

徕木股份 (603633.SH) 研发新型 TSN 系统，搭配车载以太网发力自动驾驶

2024 年 06 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

李琦（联系人）

luotong@kysec.cn

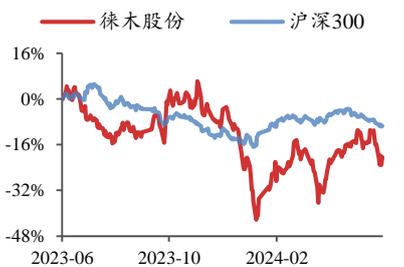
liqi2@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790123070063

日期	2024/6/28
当前股价(元)	7.91
一年最高最低(元)	13.90/5.16
总市值(亿元)	33.76
流通市值(亿元)	33.76
总股本(亿股)	4.27
流通股本(亿股)	4.27
近 3 个月换手率(%)	131.9

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q1 收入高增长，聚焦主业深化智能汽车布局—公司信息更新报告》-2024.4.29

《中国汽车连接器领军企业，乘新能源之风扬帆起航—公司首次覆盖报告》-2024.3.15

● **TSN 为基于以太网架构的新一代网络技术，广泛应用于工业、自动驾驶领域**
 TSN 是基于标准以太网架构演进的新一代网络技术，它以传统以太网为网络基础，通过时钟同步、数据调度、网络配置等机制，提供确定性数据传输能力的链路层协议规范。与传统以太网相比，TSN 能够微秒级（1 微秒=1.0×10⁻⁶ 秒）确定性服务，可以保证多种业务流量的共网高质量传输，兼具性能及成本优势，是未来网络的发展趋势，对于支撑智能工业、自动驾驶等新兴领域具有关键作用。我们维持 2024/2025/2026 年盈利预测，2024/2025/2026 年归母净利润为 1.3/1.8/2.5 亿元，当前股价对应 PE 为 26.8/19.2/13.4 倍，我们看好公司在自动驾驶领域技术创新，维持“买入”评级。

● **预计 2030 年全球 TSN 市场规模近 30 亿美金，未来市场空间广阔成长性足**
 以智能汽车领域为例，TSN 技术可以支持高级辅助驾驶系统（ADAS）、车载娱乐设备数据、车载诊断系统数据等的传输，从而提升自动驾驶系统的数据传输效率和安全性。根据路亿市场策略报告显示，2023 年全球 TSN 市场规模大约为 1.6 亿美元，预计到 2030 年将达到 29.3 亿美元，2024~2030 年 CAGR=51.2%。

● **徕木股份与湖南大学合作研发 TSN 系统，预计后续向市场推广新品**
 近日，徕木股份与湖南大学的嵌入式与网络计算湖南省重点实验室产学研第一阶段成果交接仪式成功举办，标志着双方在时间敏感网络（TSN）技术研究上取得了重要阶段性成果。徕木通过与湖南大学常教授合作，一同开发 TSN 系统，其中软件系统主要由常教授团队开发，硬件方面由徕木股份集成开发，目前完成技术交接仪式，预计新品后续发布会同步向车企、机器人等领域推广。我们认为徕木股份前瞻布局 TSN 系统，有助于卡位自动驾驶、机器人赛道关键环节。随着汽车以太网逐步在汽车不同域之间渗透，以及以太网在工业领域应用日渐丰富，下游多场景对 TSN 系统需求愈发强烈。公司此时推出 TSN 解决方案顺应未来产业趋势，前景可期。

● **风险提示：** TSN 研发不及预期、以太网渗透率不及预期、产品落地不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	931	1,090	1,566	2,201	3,056
YOY(%)	35.7	17.1	43.7	40.5	38.9
归母净利润(百万元)	68	72	126	176	251
YOY(%)	43.2	5.3	75.1	39.6	42.8
毛利率(%)	25.7	26.4	26.1	25.5	24.8
净利率(%)	7.3	6.6	8.1	8.0	8.2
ROE(%)	3.7	3.8	6.2	8.0	10.3
EPS(摊薄/元)	0.16	0.17	0.30	0.41	0.59
P/E(倍)	49.4	46.9	26.8	19.2	13.4
P/B(倍)	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1653	1889	2704	3639	5335
现金	488	425	407	639	959
应收票据及应收账款	550	712	1101	1448	2093
其他应收款	4	10	6	18	15
预付账款	13	9	23	22	40
存货	579	718	1153	1500	2215
其他流动资产	19	14	14	14	14
非流动资产	1228	1481	1748	2038	2379
长期投资	3	0	0	0	0
固定资产	912	1105	1360	1622	1902
无形资产	26	51	55	57	61
其他非流动资产	287	325	334	358	416
资产总计	2881	3370	4452	5677	7714
流动负债	967	1164	2155	3255	5095
短期借款	581	639	2024	3121	4954
应付票据及应付账款	320	364	0	0	0
其他流动负债	66	160	131	134	142
非流动负债	55	291	256	218	181
长期借款	27	236	201	163	126
其他非流动负债	28	55	55	55	55
负债合计	1022	1455	2411	3474	5277
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	328	427	427	427	427
资本公积	903	805	805	805	805
留存收益	620	686	792	955	1177
归属母公司股东权益	1859	1914	2041	2203	2437
负债和股东权益	2881	3370	4452	5677	7714

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	85	126	-641	133	-174
净利润	68	72	126	176	251
折旧摊销	180	191	341	504	711
财务费用	22	23	86	156	235
投资损失	-0	1	0	0	0
营运资金变动	-225	-175	-1178	-680	-1338
其他经营现金流	41	14	-17	-23	-34
投资活动现金流	-439	-457	-610	-794	-1054
资本支出	442	498	606	796	1053
长期投资	3	40	1	1	1
其他投资现金流	0	1	-5	2	-2
筹资活动现金流	789	249	-273	-166	-268
短期借款	91	58	1385	1097	1833
长期借款	27	209	-35	-38	-37
普通股增加	65	98	0	0	0
资本公积增加	623	-98	0	0	0
其他筹资现金流	-17	-18	-1624	-1225	-2063
现金净增加额	434	-78	-1524	-826	-1495

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	931	1090	1566	2201	3056
营业成本	691	802	1157	1640	2297
营业税金及附加	6	9	10	14	12
营业费用	24	31	23	24	28
管理费用	46	62	66	79	92
研发费用	56	66	67	75	92
财务费用	22	23	86	156	235
资产减值损失	-1	-5	0	0	0
其他收益	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	-0	-0	-0
资产处置收益	0	-1	-0	-0	-0
营业利润	74	84	139	191	270
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	8	3	3	3
利润总额	72	76	136	188	266
所得税	4	4	10	12	15
净利润	68	72	126	176	251
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	68	72	126	176	251
EBITDA	274	308	556	841	1206
EPS(元)	0.16	0.17	0.30	0.41	0.59

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	35.7	17.1	43.7	40.5	38.9
营业利润(%)	46.4	13.3	66.6	37.0	41.2
归属于母公司净利润(%)	43.2	5.3	75.1	39.6	42.8
获利能力					
毛利率(%)	25.7	26.4	26.1	25.5	24.8
净利率(%)	7.3	6.6	8.1	8.0	8.2
ROE(%)	3.7	3.8	6.2	8.0	10.3
ROIC(%)	4.5	4.5	5.1	6.4	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	35.5	43.2	54.2	61.2	68.4
净负债比率(%)	9.5	30.2	93.9	124.6	173.3
流动比率	1.7	1.6	1.3	1.1	1.0
速动比率	1.1	1.0	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	2.9	2.4	6.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.17	0.30	0.41	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.29	-1.50	0.31	-0.41
每股净资产(最新摊薄)	4.36	4.49	4.78	5.16	5.71
估值比率					
P/E	49.4	46.9	26.8	19.2	13.4
P/B	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.0	12.8	9.5	7.3	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn