

泓禧科技 (871857)

2024 年中报点评：营收略增，子公司费用增加拖累利润下滑

增持（下调）

2024 年 08 月 25 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

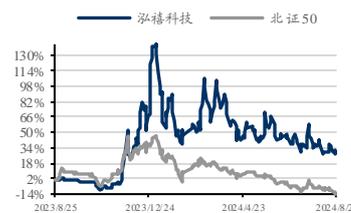
xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	427.08	448.52	517.50	592.77	669.64
同比（%）	(18.77)	5.02	15.38	14.54	12.97
归母净利润（百万元）	32.91	38.28	30.64	41.20	47.46
同比（%）	(18.54)	16.31	(19.95)	34.45	15.19
EPS-最新摊薄（元/股）	0.44	0.52	0.41	0.56	0.64
P/E（现价&最新摊薄）	23.05	19.82	24.76	18.41	15.98

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，报告期内营业收入为 2.30 亿元，同比增长 9.2%；归母净利润 0.12 亿元、同比下降 40.0%。2024 年上半年公司业绩低于预期，毛利率降低 2.5 个百分点至 16.3%，同时销售费用、管理费用分别增加 35.6%，28.6%，拖累净利率。
- **同轴线稳步增长，微型扬声器增量如期导入。**分产品来看，报告期内，公司高精度电子线组件收入 1.62 亿元，同比增长 3%，毛利率同比下降 4.98 个百分点至 16.3%；微型扬声器收入 0.66 亿元，同比增长 27%，毛利率同比增加 4.54 个百分点至 15.5%；软材料贴合收入 107 万元，同比增长 81.6%，毛利率同比增加 18.83 个百分点至 53.6%。今年以来，笔记本电脑市场需求逐步由教育本转向商务本，主要应用于商务本的极细同轴线销售收入较上年同期有所增长；微型扬声器新产品导入，销售收入相应增加。
- **PC 市场随消费电子整体复苏。**2024 上半年，全球 PC 市场呈持续复苏的态势。根据 IDC 报告，2024 年 Q2 全球出货量同比增长 3%，这也是全球传统 PC 市场在连续七个季度下滑后，今年二季度第二次迎来了正增长，加上商用市场换机周期，使这个成熟的市场显示出积极的迹象。公司产品广泛应用于联想、惠普、戴尔、华硕、宏碁等国际知名笔记本电脑品牌，并与仁宝、英业达、广达、联宝、华勤、纬创、京东方等国际知名企业建立了长期稳定的合作关系，有望随行业一同复苏。
- **收入稳步提升，利润释放尚待产能爬坡结束：**报告期内，公司不断优化产品结构、研发新产品，市场份额提高；同时，凭借在高精度电子线组件领域积累的客户资源与技术优势，加大微型扬声器客户开拓，推动扬声器销售额逐渐增长。然而公司部分子公司（商丘泓禧、越南泓禧等）投产后，成本费用增加，尚未盈利，导致公司净利率下滑。未来随着这部分产能逐步爬坡结束，有望持续贡献利润，带来公司盈利的改善。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司海外工厂产能爬坡低于预期，我们下调公司盈利预测，预计 2024-2026 年营收分别为 5.18/5.93/6.70 亿元（前值 5.87/7.04/8.29 亿元），归母净利润分别为 0.31/0.41/0.47 亿元（前值 0.57/0.76/0.85 亿元）。按 2024 年 8 月 23 日收盘价，2024-2026 年 PE 分别为 24.76/18.41/15.98 倍。考虑到公司产能释放节奏仍有待观察，未来业绩确定性下降，我们下调至“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、人力资源风险、客户集中风险、汇率波动风险、发出商品余额较大风险、公司关联方较多的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.25
一年最低/最高价	7.32/21.80
市净率(倍)	1.98
流通 A 股市值(百万元)	758.57
总市值(百万元)	758.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.19
资产负债率(% ,LF)	27.97
总股本(百万股)	74.01
流通 A 股(百万股)	74.01

相关研究

《泓禧科技(871857)：2023 年报及 2024 年一季报点评：业绩如期加速，静待 AI PC 新品大潮》

2024-04-28

《泓禧科技(871857)：潜心扩张，弄潮 AI PC》

2024-02-20

泓禧科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	446	440	495	551	营业总收入	449	517	593	670
货币资金及交易性金融资产	140	144	167	181	营业成本(含金融类)	359	425	484	547
经营性应收款项	190	187	198	223	税金及附加	2	2	2	3
存货	106	100	121	137	销售费用	13	16	18	20
合同资产	0	0	0	0	管理费用	20	26	30	30
其他流动资产	10	9	9	9	研发费用	20	23	24	27
非流动资产	111	128	144	162	财务费用	(8)	(3)	(3)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	加其他收益	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	84	86	87	88	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	4	7	7	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	17	31	46	62	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	41	29	39	48
其他非流动资产	4	2	2	2	营业外净收支	0	4	5	3
资产总计	557	568	639	712	利润总额	41	33	44	51
流动负债	149	123	153	179	减:所得税	3	2	3	3
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	11	19	27	净利润	38	31	41	47
经营性应付款项	129	100	121	137	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	38	31	41	47
其他流动负债	17	11	13	15	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.41	0.56	0.64
非流动负债	14	14	14	14	EBIT	32	30	41	47
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	42	41	53	59
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.93	17.82	18.37	18.30
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	8.53	5.92	6.95	7.09
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	5.02	15.38	14.54	12.97
负债合计	163	138	168	193	归母净利润增长率(%)	16.31	(19.95)	34.45	15.19
归属母公司股东权益	394	431	472	519					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	394	431	472	519					
负债和股东权益	557	568	639	712					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	26	13	39	32	每股净资产(元)	5.32	5.82	6.37	7.02
投资活动现金流	(63)	(24)	(23)	(26)	最新发行在外股份(百万股)	74	74	74	74
筹资活动现金流	(13)	9	8	8	ROIC(%)	7.70	6.53	8.13	8.31
现金净增加额	(45)	4	23	14	ROE-摊薄(%)	9.72	7.12	8.73	9.14
折旧和摊销	10	11	12	12	资产负债率(%)	29.26	24.22	26.23	27.12
资本开支	(23)	(27)	(24)	(27)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.82	24.76	18.41	15.98
营运资本变动	(19)	(26)	(9)	(24)	P/B(现价)	1.93	1.76	1.61	1.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>