

奥士康 (002913.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024 年 9 月 2 日

评级：买入（维持）

市场价格：23.88 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：刘博文

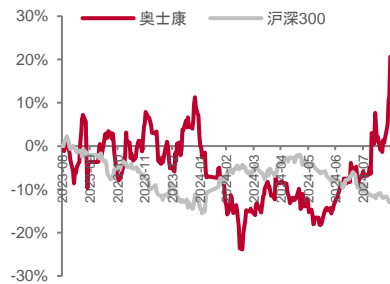
执业证书编号：S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	317
流通股本(百万股)	256
市价(元)	23.88
市值(百万元)	7,579
流通市值(百万元)	6,106

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《奥士康深度报告：持续推进数字化扩大成本优势，服务器为公司增长注入新动能》

《奥士康：22 年营收平稳增长，积极布局服务器领域成长动力足》

《奥士康：中报符合预期，布局服务器/交换机领域增长动力足》

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,567	4,330	4,928	5,872	7,050
增长率 yoy%	3%	-5%	14%	19%	20%
净利润(百万元)	307	519	603	750	917
增长率 yoy%	-37%	69%	16%	24%	22%
每股收益(元)	0.97	1.63	1.90	2.36	2.89
每股现金流量	3.27	2.91	6.27	3.63	4.07
净资产收益率	8%	13%	13%	14%	15%
P/E	24.7	14.6	12.6	10.1	8.3
P/B	2.0	1.8	1.7	1.4	1.3

备注：股价更新于 2024 年 8 月 30 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

■ 事件概述

公司发布 24 年中报，公司 24H1 实现营收 21.47 亿元，yoy+5.2%，归母净利润 2.22 亿元，yoy-20%，扣非归母净利润 2.11 亿元，yoy-19.7%；毛利率 24.68%，yoy-1.3pct，净利率 10.36%，yoy-3.3pct。

24Q2 公司营收 11.71 亿元，yoy+13.1%，qoq+19.8%，归母净利润 1.11 亿元，yoy-24.5%，qoq-0.7%；扣非归母净利润 1.09 亿元，yoy-25.4%，qoq+8%，毛利率 23.9%，yoy-2.2pct，qoq-1.8pct。

■ 积极布局服务器/AIPC/汽车领域，后续成长动力足

数据中心及服务器领域：在数据中心及服务器领域，AI 服务器是公司重点布局的战略性赛道，公司持续关注高端服务器及下一代服务器产品开发。高端服务器产品开发围绕高端产品的小间距 BGA 夹线、SI 数据库、背钻 stub、对准度等技术升级，可实现批量承接。2) 在 AIPC 领域，公司进行专案材料、设计、测量和制程提升研究，特别针对 AIPC 开发所涉及到的各类 HDI 技术和通孔制作，并具备批量生产的制程能力。3) 在汽车电子领域，公司在新能源汽车、车域控制器、半软板域控器和三防漆类等产品的研究与开发方面也完成了相关技术储备。

■ 名幸电子入股泰国厂助发展，扩高端产能迎 AI 大趋势

1) 公司拟与日系 PCB 龙头名幸电子合作共同建设泰国工厂，名幸电子出资 2000 万美元拟持股泰国厂不超过 14.9% 股权；合作方明幸电子为日系 pcb 龙头厂商，主要下游为汽车、数通、消费电子等领域，与日系 pcb 龙头厂商合作有助于公司泰国厂技术能力提升及更快的导入客户，助力泰国厂更好发展；

2) 拟向广东基地增资 4.5 亿元用于年产 96 万平 HDI 产能建设，进一步提升公司产品能力，助力结构改善，迎接 AI 发展大趋势。

■ 投资建议

考虑到宏观环境不确定性，我们预计 2024/2025/2026 年归母净利润至 6.03/7.5/9.17 亿元（此前预计公司 2024/2025 年归母净利润为 9.03/12.53 亿元）按照 2024/8/30 收盘价，PE 为 13/10/8 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新建产能不及预期，下游需求不及预期、市场开拓不及预期、外围环境波动风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	579	1,912	2,540	3,168	营业收入	4,330	4,928	5,872	7,050
应收票据	128	99	117	141	营业成本	3,182	3,671	4,345	5,217
应收账款	1,316	976	1,163	1,396	税金及附加	27	25	29	28
预付账款	25	6	7	8	销售费用	140	148	176	211
存货	462	529	626	752	管理费用	204	197	235	282
合同资产	0	0	0	0	研发费用	222	241	288	338
其他流动资产	630	410	520	673	财务费用	-28	18	27	16
流动资产合计	3,139	3,931	4,974	6,137	信用减值损失	-5	-10	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-50	-15	-5	-5
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	3	5	5
固定资产	3,427	3,559	3,677	3,782	投资收益	-11	30	30	30
在建工程	199	449	549	699	其他收益	64	30	25	25
无形资产	358	346	384	420	营业利润	580	663	818	1,004
其他非流动资产	233	241	249	257	营业外收入	21	20	20	20
非流动资产合计	4,217	4,596	4,859	5,158	营业外支出	20	5	5	5
资产合计	7,356	8,527	9,833	11,296	利润总额	581	678	833	1,019
短期借款	634	200	200	200	所得税	62	75	83	102
应付票据	440	477	565	678	净利润	519	603	750	917
应付账款	1,119	661	795	970	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	519	603	750	917
合同负债	14	5	6	7	NOPLAT	494	619	775	931
其他应付款	42	1,200	1,300	1,400	EPS (按最新股本摊薄)	1.63	1.90	2.36	2.89
一年内到期的非流动负债	44	44	44	44					
其他流动负债	187	232	254	269	主要财务比率				
流动负债合计	2,480	2,820	3,165	3,569	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	590	790	1,090	1,390	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-5.2%	13.8%	19.2%	20.1%
其他非流动负债	178	369	399	419	EBIT增长率	100.8%	25.6%	23.7%	20.2%
非流动负债合计	768	1,159	1,489	1,809	归母公司净利润增长率	69.0%	16.3%	24.3%	22.3%
负债合计	3,248	3,979	4,653	5,378	获利能力				
归属母公司所有者权益	4,108	4,548	5,179	5,918	毛利率	26.5%	25.5%	26.0%	26.0%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	12.0%	12.2%	12.8%	13.0%
所有者权益合计	4,108	4,548	5,180	5,918	ROE	12.6%	13.3%	14.5%	15.5%
负债和股东权益	7,356	8,527	9,833	11,296	ROIC	11.0%	11.9%	12.7%	13.4%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	44.2%	46.7%	47.3%	47.6%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	35.2%	30.8%	33.5%	34.7%
经营活动现金流	923	1,990	1,153	1,293	流动比率	1.3	1.4	1.6	1.7
现金收益	892	1,033	1,204	1,378	速动比率	1.1	1.2	1.4	1.5
存货影响	112	-68	-97	-126	营运能力				
经营性应收影响	-12	404	-202	-253	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营性应付影响	-337	737	322	388	应收账款周转天数	107	84	66	65
其他影响	268	-117	-74	-95	应付账款周转天数	142	87	60	61
投资活动现金流	-993	-448	-709	-790	存货周转天数	59	49	48	48
资本支出	-407	-783	-683	-736	每股指标(元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.63	1.90	2.36	2.89
其他长期资产变化	-586	335	-26	-54	每股经营现金流	2.91	6.27	3.63	4.07
融资活动现金流	-154	-208	184	125	每股净资产	12.94	14.33	16.32	18.65
借款增加	-473	-234	300	300	估值比率				
股利及利息支付	-159	-167	-247	-276	P/E	15	13	10	8
股东融资	0	0	0	0	P/B	2	2	1	1
其他影响	478	193	131	101	EV/EBITDA	91	79	68	59

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。