

2024年10月20日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

外延进军 VC 散热领域，打造新增长点

—捷邦科技（301326.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-18

当前股价(元)	64.66
总市值(亿元)	47
总股本(百万股)	72
流通股本(百万股)	27
52周价格范围(元)	17.01-64.66
日均成交额(百万元)	86.21

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《捷邦科技（301326）：业绩短期承压，碳纳米管高增打造第二成长极》2023-04-09

拟外延收购，进军 VC 散热等领域

公司拟以整体定价不超过 8 亿收购赛诺高德 51% 股权。赛诺高德是一家以高精密金属蚀刻技术为核心的高新技术企业，主要为消费电子、汽车制造、半导体等行业客户提供金属蚀刻、电镀、激光切割、冲压等精密金属加工一站式解决方案。在消费电子领域，业务主要涉及 VC 均热板、金属功能件/结构件的蚀刻加工及相关制造，产品主要应用于手机、笔记本电脑、服务器等散热模组、摄像头模组、无线充电模组及相关结构件。在整车制造领域，主要涉及精密金属装饰件、外观件等的蚀刻加工及相关制造。在半导体领域，主要涉及功率半导体封装材料陶瓷覆铜基板的蚀刻加工及相关制造。

赛诺高德客户优异，下游客户协同性强

赛诺高德直接客户主要为比亚迪、领益智造、信维通信、苏州天脉、宝德华南、泽鸿（广州）电子等汽车整车厂商或消费电子/汽车零部件供应商，产品最终应用于苹果、华为、三星、OPPO、小米、VIVO、比亚迪、华为问界等知名消费电子及汽车终端品牌。公司客户优异，未来成长可期。捷邦科技原有主业包括精密功能件及结构件，终端核心客户是苹果。

拓宽产品线，强化护城河，未来成长可期

若本次交易完成，公司可在消费电子领域进一步横向拓展精密金属业务产品线，提升公司在大客户端的精密制造综合服务能力，加快公司向功能模组及手机产业链相关制造的布局。同时，标的公司已进入汽车产业链，本次交易完成后，公司可通过加强客户资源及制造能力的整合，加快公司在汽车产业领域的业务布局。整体而言，若公司本次收购成功，拓展产品线，成功切入散热等核心领域，未来成长可期。

盈利预测

由于收购暂未完成，暂不考虑赛诺高德业绩贡献，预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.08、0.54、0.84 亿元，EPS 分别为 0.11、0.75、1.17 元，基于公司不断强化核心竞争力，外延扩张产品线，积极开拓 VC 散热等新领域，维持“买入”评级。

风险提示

收购失败风险；需求不及预期；原材料价格波动；费用控制不及预期；新客户开拓不及预期；收购整合不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	678	757	961	1,152
增长率（%）	-34.4%	11.6%	27.0%	19.9%
归母净利润（百万元）	-56	8	54	84
增长率（%）	-165.0%		591.3%	55.8%
摊薄每股收益（元）	-0.77	0.11	0.75	1.17
ROE（%）	-4.2%	0.6%	3.8%	5.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	301	482	511	595
应收款	221	246	316	379
存货	79	86	109	130
其他流动资产	319	325	343	359
流动资产合计	920	1,140	1,279	1,463
非流动资产:				
金融类资产	261	261	261	261
固定资产	219	237	234	223
在建工程	53	21	8	3
无形资产	35	33	31	30
长期股权投资	14	14	14	14
其他非流动资产	372	372	372	372
非流动资产合计	692	676	659	641
资产总计	1,612	1,816	1,938	2,104
流动负债:				
短期借款	62	172	172	172
应付账款、票据	129	140	177	211
其他流动负债	43	43	43	43
流动负债合计	234	355	392	427
非流动负债:				
长期借款	0	70	70	70
其他非流动负债	43	43	43	43
非流动负债合计	43	113	113	113
负债合计	277	468	505	539
所有者权益				
股本	72	72	72	72
股东权益	1,335	1,348	1,433	1,565
负债和所有者权益	1,612	1,816	1,938	2,104

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-59	8	55	85
少数股东权益	-4	0	1	1
折旧摊销	27	16	17	17
公允价值变动	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	185	-28	-73	-66
经营活动现金净流量	147	-5	-1	36
投资活动现金净流量	1	15	16	16
筹资活动现金净流量	33	184	30	47
现金流量净额	181	194	45	99

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	678	757	961	1,152
营业成本	532	572	723	864
营业税金及附加	5	6	8	9
销售费用	40	41	38	46
管理费用	95	98	96	104
财务费用	2	-3	-3	-6
研发费用	55	61	67	69
费用合计	192	197	198	213
资产减值损失	-40	-1	0	0
公允价值变动	-1	-1	-1	-1
投资收益	2	10	10	10
营业利润	-67	9	61	95
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	0	0	0
利润总额	-68	9	61	95
所得税费用	-9	1	6	9
净利润	-59	8	55	85
少数股东损益	-4	0	1	1
归母净利润	-56	8	54	84

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-34.4%	11.6%	27.0%	19.9%
归母净利润增长率	-165.0%		591.3%	55.8%
盈利能力				
毛利率	21.6%	24.4%	24.8%	25.0%
四项费用/营收	28.3%	26.1%	20.6%	18.5%
净利率	-8.8%	1.0%	5.7%	7.4%
ROE	-4.2%	0.6%	3.8%	5.4%
偿债能力				
资产负债率	17.2%	25.8%	26.1%	25.6%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.1	3.1	3.0	3.0
存货周转率	6.7	6.7	6.7	6.7
每股数据(元/股)				
EPS	-0.77	0.11	0.75	1.17
P/E	-83.7	595.3	86.1	55.3
P/S	6.9	6.2	4.9	4.1
P/B	3.5	3.5	3.3	3.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。