

Q3 业绩符合预期，Q4 有望环比加速成长

核心观点

- Q3 业绩符合预期，全年指引稳健增长。**公司前三季度取得营收 1,772 亿元，同比增长 14%；归母净利润 91 亿元，同比增长 23%，扣非归母净利润 81 亿元，同比增长 15%。对应 Q3 单季营收 736 亿元，同比增长 27%，环比增长 44%；归母净利润 37 亿元，同比增长 22%，环比增长 26%；扣非归母净利润 32 亿元，同比增长 10%，环比增长 14%。公司 Q3 归母位于此前业绩预告中上区间，各业务进展顺利，仅立铠受客户智能头显产品的影响，吸收了较大的成本费用损失。公司受汇率影响三季度财务费用 3 亿元，同环比均大幅增加，但同时外汇套期保值操作盈利则计入非经常性损益科目，造成扣非与归母短期增速差异。公司同时发布 24 年业绩预告，预计 24 年归母净利润 131-137 亿元，同比增长 20%-25%，业绩增长稳健。
- AI 赋能北美大客户创新周期开启，消费电子业务迎来新动能。**根据 IDC，三季度 iPhone 全球出货量 5600 万部，同比增长 3.5%，出货量创三季度历史新高。苹果 Apple Intelligence 将于本周起逐步上线，有望渐进式推动新机需求，并有望在 25 年迎来更强劲的换机周期。公司持续深化垂直整合、智能制造以及跨领域的协同赋能等优势，在内生外延策略的帮助下，持续在北美大客户中提升份额及业务边界。立臻手机组装业务份额有望持续提升，带来利润弹性，同时公司在零组件环节不断拓展能力圈，未来产品覆盖度有望进一步深化带动单机价值量增长。
- “通讯+汽车”开启第二增长曲线，跨领域协同优势突出。**当前公司通讯业务已形成电连接、光连接、射频通信、热管理、电源五大产品线，在铜连接产品的带动下，公司光模块产品已快速进入前三大数据中心客户项目，散热产品也得到国际上大的数据中心客户认可，未来几年有望进入高速成长期，电源模块也正在进入 AI 服务器系统项目，未来公司通讯互联业务各产品线有望百花齐放。汽车业务方面，目前公司产品品类布局在整车单车价值量近 3 万元人民币，在国内市场高速增长的同时，公司近期公告收购全球线束龙头莱尼加速拓展海外市场，持续打造汽车线束全球领导地位。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 24-26 年每股收益分别为 1.88/2.42/2.95 元，（原 24-26 年预测分别为 1.90/2.45/3.02 元，小幅调整投资收益），根据可比公司 24 年 30 倍 PE 估值水平，对应目标价为 56.40 元，维持买入评级。

风险提示

- 大客户占比较高风险、行业竞争加剧风险、中美贸易冲突加剧风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	214,028	231,905	257,180	309,347	349,933
同比增长(%)	39.0%	8.4%	10.9%	20.3%	13.1%
营业利润(百万元)	11,154	12,860	15,703	20,270	24,409
同比增长(%)	36.6%	15.3%	22.1%	29.1%	20.4%
归属母公司净利润(百万元)	9,163	10,953	13,561	17,504	21,291
同比增长(%)	29.6%	19.5%	23.8%	29.1%	21.6%
每股收益(元)	1.27	1.52	1.88	2.42	2.95
毛利率(%)	12.2%	11.6%	11.9%	11.9%	12.1%
净利率(%)	4.3%	4.7%	5.3%	5.7%	6.1%
净资产收益率(%)	22.7%	21.5%	21.1%	22.0%	22.2%
市盈率	34.2	28.6	23.1	17.9	14.7
市净率	6.9	5.6	4.3	3.6	3.0

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2024年10月28日）	43.63元
目标价格	56.40元
52周最高价/最低价	47.81/24.7元
总股本/流通A股（万股）	722,621/720,912
A股市值（百万元）	315,279
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024年10月28日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-3.94	7.78	15.06	37.35
相对表现%	-4.68	0.75	-1.22	26.07
沪深300%	0.74	7.03	16.28	11.28



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004

联系人

薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn
朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn

相关报告

AI 赋能消费电子业务站上新台阶，“汽车+ 通信”接力增长动能 2024-09-19

盈利预测与投资建议

我们预测公司 24-26 年每股收益分别为 1.88/2.42/2.95 元，（原 24-26 年预测分别为 1.90/2.45/3.02 元，小幅调整投资收益），根据可比公司 24 年 30 倍 PE 估值水平，对应目标价为 56.40 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2024/10/28	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
歌尔股份	002241	23.26	0.32	0.76	1.05	1.28	73.38	30.61	22.21	18.11
信维通信	300136	24.07	0.54	0.80	1.06	1.24	44.67	30.19	22.67	19.43
蓝思科技	300433	22.72	0.61	0.79	1.08	1.32	37.47	28.69	20.97	17.20
水晶光电	002273	19.31	0.43	0.64	0.80	0.94	44.74	30.20	24.29	20.54
鼎通科技	688668	46.02	0.48	0.81	1.16	1.54	95.89	56.73	39.57	29.83
电连技术	300679	44.18	0.84	1.52	2.01	2.55	52.57	29.00	21.94	17.35
	最大值						95.89	56.73	39.57	29.83
	最小值						37.47	28.69	20.97	17.20
	平均数						58.12	34.24	25.27	20.41
	调整后平均						53.84	30.00	22.78	18.86

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

大客户占比较高风险、行业竞争加剧风险、中美贸易冲突加剧风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,367	33,620	37,976	44,846	57,196	营业收入	214,028	231,905	257,180	309,347	349,933
应收票据、账款及款项融资	26,993	24,353	27,007	32,486	36,748	营业成本	187,929	205,041	226,695	272,454	307,649
预付账款	587	487	540	649	734	销售费用	831	889	986	1,186	1,341
存货	37,363	29,758	32,901	39,542	44,649	管理费用	5,076	5,543	6,121	7,332	8,259
其他	3,982	6,011	6,046	6,118	6,175	研发费用	8,447	8,189	9,081	10,861	12,216
流动资产合计	88,292	94,228	104,469	123,641	145,502	财务费用	883	483	960	780	641
长期股权投资	2,000	4,233	4,233	4,233	4,233	资产、信用减值损失	894	1,296	978	1,097	1,166
固定资产	44,026	44,561	43,978	44,856	46,525	公允价值变动收益	14	210	100	100	100
在建工程	2,695	2,226	9,278	14,214	17,670	投资净收益	998	1,771	2,962	4,372	5,580
无形资产	2,696	2,663	2,561	2,458	2,356	其他	174	413	282	162	68
其他	8,675	14,081	13,329	13,206	13,206	营业利润	11,154	12,860	15,703	20,270	24,409
非流动资产合计	60,092	67,764	73,378	78,967	83,989	营业外收入	34	93	0	0	0
资产总计	148,384	161,992	177,848	202,608	229,492	营业外支出	31	68	0	0	0
短期借款	14,912	20,514	14,360	12,230	11,488	利润总额	11,158	12,885	15,703	20,270	24,409
应付票据及应付账款	50,302	46,401	51,301	61,657	69,621	所得税	667	642	897	1,158	1,394
其他	9,418	7,920	7,946	8,001	8,044	净利润	10,491	12,243	14,806	19,113	23,015
流动负债合计	74,631	74,835	73,608	81,887	89,153	少数股东损益	1,328	1,291	1,245	1,609	1,724
长期借款	9,205	12,039	12,039	12,039	12,039	归属于母公司净利润	9,163	10,953	13,561	17,504	21,291
应付债券	2,690	2,799	2,799	2,799	2,799	每股收益(元)	1.27	1.52	1.88	2.42	2.95
其他	3,074	2,034	2,034	2,034	2,034						
非流动负债合计	14,969	16,872	16,872	16,872	16,872	主要财务比率					
负债合计	89,600	91,707	90,480	98,760	106,025		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	13,441	13,975	15,220	16,829	18,553	成长能力					
实收资本(或股本)	7,100	7,148	7,226	7,226	7,226	营业收入	39.0%	8.4%	10.9%	20.3%	13.1%
资本公积	3,653	5,012	9,348	9,348	9,348	营业利润	36.6%	15.3%	22.1%	29.1%	20.4%
留存收益	33,409	43,470	54,895	69,766	87,660	归属于母公司净利润	29.6%	19.5%	23.8%	29.1%	21.6%
其他	1,181	680	680	680	680	获利能力					
股东权益合计	58,784	70,285	87,368	103,849	123,466	毛利率	12.2%	11.6%	11.9%	11.9%	12.1%
负债和股东权益总计	148,384	161,992	177,848	202,608	229,492	净利率	4.3%	4.7%	5.3%	5.7%	6.1%
						ROE	22.7%	21.5%	21.1%	22.0%	22.2%
						ROIC	14.8%	13.0%	13.8%	15.7%	16.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	60.4%	56.6%	50.9%	48.7%	46.2%
净利润	10,491	12,243	14,806	19,113	23,015	净负债率	14.8%	6.5%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	7,459	9,351	5,274	5,432	5,993	流动比率	1.18	1.26	1.42	1.51	1.63
财务费用	883	483	960	780	641	速动比率	0.67	0.85	0.94	0.99	1.09
投资损失	(998)	(1,771)	(2,962)	(4,372)	(5,580)	营运能力					
营运资金变动	(6,195)	2,150	(2,081)	(2,982)	(2,657)	应收账款周转率	7.4	9.3	10.3	10.6	10.3
其它	1,088	5,149	1,163	997	1,066	存货周转率	6.3	5.9	6.9	7.0	6.8
经营活动现金流	12,728	27,605	17,159	18,969	22,478	总资产周转率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6
资本支出	(16,505)	(8,460)	(11,028)	(11,028)	(11,028)	每股指标(元)					
长期投资	(1,183)	(424)	0	0	0	每股收益	1.27	1.52	1.88	2.42	2.95
其他	4,361	(10,675)	3,062	4,472	5,680	每股经营现金流	1.79	3.86	2.37	2.63	3.11
投资活动现金流	(13,326)	(19,560)	(7,966)	(6,556)	(5,348)	每股净资产	6.27	7.79	9.98	12.04	14.52
债权融资	5,041	4,575	0	0	0	估值比率					
股权融资	982	1,408	4,414	0	0	市盈率	34.2	28.6	23.1	17.9	14.7
其他	2,133	(1,912)	(9,251)	(5,542)	(4,780)	市净率	6.9	5.6	4.3	3.6	3.0
筹资活动现金流	8,156	4,070	(4,837)	(5,542)	(4,780)	EV/EBITDA	16.5	14.2	14.7	12.2	10.4
汇率变动影响	833	256	-0	-0	-0	EV/EBIT	26.8	24.1	19.3	15.3	12.9
现金净增加额	8,391	12,372	4,356	6,871	12,350						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。