

生益电子 (688183.SH)

增持 (维持)

Q3 利润加速释放超市场预期, Q4 及 25 年望保持向好趋势

公司发布三季报, 24Q1-3 收入 31.8 亿同比增长 33.0%, 归母净利润 1.87 亿去年同期亏损 0.18 亿, 扣非归母净利润 1.78 亿去年同期亏损 0.27 亿。毛利率 21.7%同比+5.5pcts, 净利率 5.9%同比+6.6pcts。点评如下:

□ **Q3 业绩超市场预期, 盈利能力进一步提升。** Q3 收入 12.1 亿同比+49.3%环比+10.8%, 归母净利润 0.90 亿同比+432.3%环比+30.0%, 扣非归母净利润 0.87 亿同比+389.2%环比+31.3%, 收入端实现同环比快速增长, 利润端加速释放, 显示公司算力相关的高端产品出货占比得到显著提升。毛利率 24.9%同比+10.8pcts 环比+4.6pcts, 净利率 7.5%同比+10.9pcts 环比+1.1pcts, 盈利能力大幅提升, 我们认为主要得益于公司持续调整产能去适配算力市场需求, AI 服务器出货占比快速提升, 主动降低低毛利产品接单量。

□ **各业务领域进展:** 1) 网络通信板块: 通信板块, 公司加大新客户开发力度, 持续优化产品结构, 减轻了通信领域需求的下滑, 而网络板块, 公司 800G 高速交换机相关 PCB 已获得了多个重要客户的认证, 已陆续取得批量订单。目前公司正与客户紧密合作, 积极推进下一代 224G 产品的研发; 2) 服务器: 目前公司 AI 服务器 PCB 已在多个客户实现大批量交付, 市占率进一步提升, 24Q1-3 服务器收入占比 42.45%同比提升 20.87pcts; 3) 汽车电子: 公司持续加强了与全球汽车电子和电动汽车行业领导者的合作, 成功在自动驾驶、智能座舱、动力能源等关键技术板块开发了相关产品; 4) 低轨卫星: 公司目前正在积极研发相关工艺技术, 配合多家客户进行相关产品的开发。

□ **Q4 经营仍有望保持向好趋势, 今年公司有望在通讯网络、AI 服务器及汽车电子等赛道厚积薄发, 重归快速成长轨道。** 短期看, 公司 Q4 经营仍有望保持向好趋势, 产品结构随算力订单放量继续优化, 业绩有望再创新高。中长期看, 通讯网络高端设备领域, 公司持续积极配合头部客户开发 5.5G&6G/卫星通讯/800G 交换机/光模块等应用领域 PCB 产品, 预计 24 年陆续批量生产, 望提升产品单价; 服务器领域, 公司持续优化服务器领域产品结构并紧抓 AI 服务器产品研发, 已开发包括亚马逊在内的多家服务器客户, AI 配套的主板及加速卡产品已量产, 24 年随着东城四期产能释放, 预计 AI 产品收入将继续扩大; 汽车电子领域, 公司持续加大汽车专线投入, 在智能驾驶/动力能源/智能座舱等细分领域不断开发更多新技术, 伴随吉安以及东城产能的提产和更多新客户批量订单的导入, 规模保持快速增长。综上, 伴随全球算力需求的持续提升, 国内数据中心扩容、高算力服务器需求以及新平台升级等, 汽车三化趋势加速演进, 公司望持续受益细分领域快速发展以及新增产能释放的红利。

□ **投资建议:** 公司深耕通讯网络、HPC、汽车电子赛道多年, 卡位主流客户资源并掌握核心技术, 具备较强核心竞争力, 伴随新增产能的持续释放, 长期将持续受益于三大主线业务布局, 重回快速成长轨道。考虑到公司 Q3 超预期, 未来在算力市场的客户产品布局所带来的增长潜力, 我们上修公司 24-26 年营收至 45.8/64.2/83.4 亿, 归母净利至 2.8/7.0/10.1 亿, 对应 PE 93.3/37.5/26.0 倍, 维持“增持”投资评级。

□ **风险提示:** 上游原材料价格波动; 客户开拓不及预期; 下游需求低于预期; 新建产能投产爬坡不及预期; 行业竞争加剧。

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 31.58 元

基础数据

总股本 (百万股)	832
已上市流通股 (百万股)	832
总市值 (十亿元)	26.3
流通市值 (十亿元)	26.3
每股净资产 (MRQ)	4.9
ROE (TTM)	4.4
资产负债率	41.9%
主要股东	广东生益科技股份有限公司
主要股东持股比例	62.93%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	71	220	211
相对表现	54	208	198



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《生益电子 (688183) —Q2 业绩符合此前指引, AI 收入放量望持续带动盈利向上》2024-08-28
- 《生益电子 (688183) —Q2 业绩高增超预期, 继续看好公司 AI 算力领域厚积薄发》2024-07-10
- 《生益电子 (688183) —24Q1 扭亏为盈业绩拐点已现, 三年期股权激励彰显未来信心》2024-04-27

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 S1090523070013

chengxin2@cmschina.com.cn

涂锟山 研究助理

tukunshan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3535	3273	4582	6415	8340
同比增长	-3%	-7%	40%	40%	30%
营业利润(百万元)	318	(56)	320	797	1147
同比增长	27%	-118%	-669%	149%	44%
归母净利润(百万元)	313	(25)	282	701	1009
同比增长	18%	-108%	-1226%	149%	44%
每股收益(元)	0.38	-0.03	0.34	0.84	1.21
PE	84.0	-1051.0	93.3	37.5	26.0
PB	6.4	6.7	6.2	5.4	4.7

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2989	2242	2895	3916	4954
现金	1163	429	467	560	612
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1005	1047	1466	2052	2668
其它应收款	46	11	16	22	29
存货	674	640	786	1057	1355
其他	101	115	160	224	291
非流动资产	3972	4042	4730	5351	5913
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2727	3502	4200	4830	5399
无形资产商誉	103	94	84	76	68
其他	1142	446	446	446	446
资产总计	6961	6284	7625	9267	10867
流动负债	2449	2050	3109	4135	4937
短期借款	646	862	1705	2320	2670
应付账款	1010	966	1187	1595	2045
预收账款	1	4	5	6	8
其他	793	218	213	213	214
长期负债	428	307	307	307	307
长期借款	304	180	180	180	180
其他	124	127	127	127	127
负债合计	2877	2357	3417	4442	5244
股本	832	832	832	832	832
资本公积金	2253	2253	2253	2253	2253
留存收益	999	842	1123	1740	2538
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	4084	3927	4208	4825	5623
负债及权益合计	6961	6284	7625	9267	10867

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	741	431	326	698	1047
净利润	313	(25)	282	701	1009
折旧摊销	239	278	349	416	476
财务费用	78	63	120	130	130
投资收益	0	0	(35)	(35)	(35)
营运资金变动	114	150	(403)	(532)	(551)
其它	(3)	(34)	13	18	18
投资活动现金流	(686)	(607)	(1005)	(1005)	(1005)
资本支出	(687)	(619)	(1040)	(1040)	(1040)
其他投资	2	12	35	35	35
筹资活动现金流	112	(568)	717	401	10
借款变动	265	(407)	837	615	350
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(133)	(133)	0	(84)	(210)
其他	(19)	(28)	(120)	(130)	(130)
现金净增加额	168	(744)	38	93	51

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3535	3273	4582	6415	8340
营业成本	2692	2796	3437	4619	5921
营业税金及附加	20	20	28	39	51
营业费用	88	98	147	180	250
管理费用	185	156	229	289	375
研发费用	196	193	261	346	450
财务费用	10	31	120	130	130
资产减值损失	(42)	(69)	(75)	(50)	(50)
公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	15	34	35	35	35
投资收益	0	(0)	0	0	0
营业利润	318	(56)	320	797	1147
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	8	1	1	1	1
利润总额	310	(57)	320	797	1146
所得税	(3)	(32)	38	96	138
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	313	(25)	282	701	1009

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-3%	-7%	40%	40%	30%
营业利润	27%	-118%	-669%	149%	44%
归母净利润	18%	-108%	-1226%	149%	44%
获利能力					
毛利率	23.8%	14.6%	25.0%	28.0%	29.0%
净利率	8.9%	-0.8%	6.1%	10.9%	12.1%
ROE	7.8%	-0.6%	6.9%	15.5%	19.3%
ROIC	6.3%	-0.2%	7.0%	12.2%	14.2%
偿债能力					
资产负债率	41.3%	37.5%	44.8%	47.9%	48.3%
净负债比率	20.3%	16.7%	24.7%	27.0%	26.2%
流动比率	1.2	1.1	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
存货周转率	4.0	4.3	4.8	5.0	4.9
应收账款周转率	3.5	3.2	3.6	3.6	3.5
应付账款周转率	2.5	2.8	3.2	3.3	3.3
每股资料(元)					
EPS	0.38	-0.03	0.34	0.84	1.21
每股经营净现金	0.89	0.52	0.39	0.84	1.26
每股净资产	4.91	4.72	5.06	5.80	6.76
每股股利	0.16	0.00	0.10	0.25	0.36
估值比率					
PE	84.0	-1051.0	93.3	37.5	26.0
PB	6.4	6.7	6.2	5.4	4.7
EV/EBITDA	52.5	122.0	37.0	21.8	16.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。