

PCB

广合科技（001389.SZ）

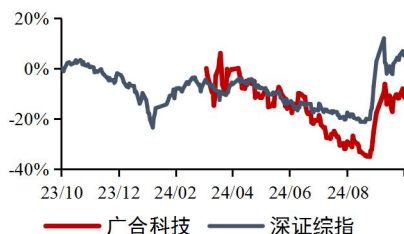
增持-A(维持)

市场订单增加以及销售结构优化驱动公司业绩快速增长

2024年10月31日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2024年10月30日

收盘价(元):	45.60
年内最高/最低(元):	58.10/32.77
流通A股/总股本(亿股):	0.38/4.22
流通A股市值(亿元):	17.36
总市值(亿元):	192.57

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	1.20
摊薄每股收益(元):	1.20
每股净资产(元):	6.80
净资产收益率(%):	17.14

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

冯瑞

执业登记编码：S0760524070001

邮箱：fengrui@sxzq.com

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024三季报，2024前三季度公司实现营业收入26.81亿元，同比增长36.69%；实现归母净利润4.92亿元，同比增长69.92%；实现扣非归母净利润4.80亿元，同比增长51.34%；实现基本每股收益1.20元，同比增长57.89%。

事件点评

➢ 2024前三季度及第三季度公司营收及归母净利润均保持较快增长，主要系市场订单增加以及销售结构优化。2024前三季度公司实现营业收入26.81亿元，同比增长36.69%；实现归母净利润4.92亿元，同比增长69.92%。2024第三季度公司实现营业收入9.75亿元，同比增长23.59%；实现归母净利润1.73亿元，同比增长31.09%。驱动公司营收利润增长的主要因素是通用服务器的迭代升级以及AI类产品需求增长：2024年上半年，公司EGS平台服务器产品出货占比持续提升，BHS和Turin平台以及交换机产品完成小批量出货，同时公司启动了PCIe6.0服务器PCB（Oak平台和Venice平台）样品的试制，并全面参与客户UBB、I/O等AI产品的量产项目，加大了PCIe交换板和OAM板的开发力度，进一步提升了高端产品占比。

➢ 2024前三季度公司销售毛利率较为稳定，且销售净利率提升明显。2024前三季度公司销售毛利率为33.30%，与去年同期持平；2024前三季度公司销售净利率为18.37%，较去年同期提升3.59个百分点。净利率提升明显主要受益于期间费用率小幅改善以及公允价值变动收益明显增加：①2024前三季度公司销售期间费用率为10.30%，较去年同期下滑0.65个百分点，其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为2.86%、2.70%、-0.13%、4.87%，较去年同期分别变动-0.35%、-0.99%、0.20%、0.48个百分点。②2024前三季度公司公允价值变动收益为117.57万元，去年同期为-4462.97万元，公允价值变动收益增加明显主要系报告期期末未交割的远期外汇合约产生浮动盈利。

➢ 2024前三季度公司研发投入增长快速，与客户的研发合作稳步推进。2024前三季度公司研发费用为1.31亿元，较去年同期增长51.65%，主要系研发项目增加、研发投入相应增长。公司一方面基于芯片发展技术进行专项材料和技术的预研，另一方面根据客户需求组织技术团队进行定制化工艺及产品研发，并开展技术成果的总结和转化，确保公司产品研发的迭代始终与客户产品迭代保持同步。

投资建议



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 预计公司 2024-2026 年分别实现营收 36.11、50.47、59.03 亿元，同比增长 34.8%、39.8%、17.0%；分别实现净利润 6.77、8.54、10.42 亿元，同比增长 63.3%、26.1%、22.1%；对应 EPS 分别为 1.60、2.02、2.47 元，以 10 月 30 日收盘价 45.60 元计算，对应 PE 分别为 28.4X、22.6X、18.5X，维持“增持-A”评级。

#### 风险提示

➤ 产品研发失败以及技术升级迭代风险、服务器 PCB 行业市场竞争加剧的风险、AI 服务器应用拓展进度不及预期的风险、贸易摩擦风险及汇率波动风险、黄石工厂及泰国工厂产能利用率提升不及预期的风险。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,412	2,678	3,611	5,047	5,903
YoY(%)	16.2	11.0	34.8	39.8	17.0
净利润(百万元)	280	415	677	854	1,042
YoY(%)	176.6	48.3	63.3	26.1	22.1
毛利率(%)	26.1	33.3	34.2	32.3	32.6
EPS(摊薄/元)	0.66	0.98	1.60	2.02	2.47
ROE(%)	19.8	22.7	22.1	22.4	21.9
P/E(倍)	68.9	46.4	28.4	22.6	18.5
P/B(倍)	13.7	10.5	6.3	5.0	4.1
净利率(%)	11.6	15.5	18.8	16.9	17.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1397	1803	2820	3269	4363
现金	281	431	828	636	1572
应收票据及应收账款	705	887	1295	1729	1823
预付账款	3	1	5	4	7
存货	356	397	636	827	891
其他流动资产	52	86	56	73	71
<b>非流动资产</b>	1848	2010	2458	2654	2529
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1561	1524	1720	1856	1908
无形资产	134	157	167	175	182
其他非流动资产	153	328	571	623	439
<b>资产总计</b>	3245	3812	5278	5922	6892
<b>流动负债</b>	1500	1555	1739	1609	1641
短期借款	132	79	80	0	0
应付票据及应付账款	1129	1222	1418	1317	1337
其他流动负债	239	255	240	292	304
<b>非流动负债</b>	336	427	471	497	498
长期借款	102	222	266	292	293
其他非流动负债	233	205	205	205	205
<b>负债合计</b>	1836	1982	2210	2106	2139
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	380	380	422	422	422
资本公积	639	646	1259	1259	1259
留存收益	390	804	1326	1985	2788
归属母公司股东权益	1409	1830	3068	3816	4753
<b>负债和股东权益</b>	3245	3812	5278	5922	6892

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	431	528	412	325	1090
净利润	280	415	677	854	1042
折旧摊销	131	156	153	179	202
财务费用	-58	3	-25	-33	-39
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-82	-151	-422	-713	-149
其他经营现金流	160	105	29	38	33
<b>投资活动现金流</b>	-456	-425	-630	-413	-111
<b>筹资活动现金流</b>	106	43	615	-104	-43
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.98	1.60	2.02	2.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.25	0.98	0.77	2.58
每股净资产(最新摊薄)	3.34	4.33	7.27	9.04	11.26

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2412	2678	3611	5047	5903
营业成本	1784	1786	2376	3419	3981
营业税金及附加	13	21	23	36	40
营业费用	69	85	109	157	181
管理费用	89	96	131	182	213
研发费用	115	121	163	227	266
财务费用	-58	3	-25	-33	-39
资产减值损失	-80	-46	-36	-35	-30
公允价值变动收益	-21	-42	-31	-36	-34
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	312	498	782	1005	1215
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	311	497	781	1003	1213
所得税	31	82	104	150	171
<b>税后利润</b>	280	415	677	854	1042
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	280	415	677	854	1042
EBITDA	448	661	934	1180	1406

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.2	11.0	34.8	39.8	17.0
营业利润(%)	226.3	59.8	56.9	28.5	20.9
归属于母公司净利润(%)	176.6	48.3	63.3	26.1	22.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.1	33.3	34.2	32.3	32.6
净利率(%)	11.6	15.5	18.8	16.9	17.7
ROE(%)	19.8	22.7	22.1	22.4	21.9
ROIC(%)	15.2	17.9	18.7	19.7	19.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.6	52.0	41.9	35.6	31.0
流动比率	0.9	1.2	1.6	2.0	2.7
速动比率	0.7	0.9	1.2	1.5	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	1.4	1.5	1.8	2.5	3.0
<b>估值比率</b>					
P/E	68.9	46.4	28.4	22.6	18.5
P/B	13.7	10.5	6.3	5.0	4.1
EV/EBITDA	43.4	29.3	20.3	16.2	13.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

