

连城数控 (835368.BJ)

2024年11月26日

投资评级: 买入 (维持)

参股公司上市、投建半导体产能, 2024Q1-3 实现营收同比增长 7.31%

——北交所信息更新

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

日期	2024/11/26
当前股价(元)	38.03
一年最高最低(元)	56.60/17.89
总市值(亿元)	88.80
流通市值(亿元)	84.43
总股本(亿股)	2.33
流通股本(亿股)	2.22
近3个月换手率(%)	163.04

● 2024Q1-3 实现营收 39.68 亿元同比增长 7.31%，维持“买入”评级

连城数控公布三季报, 2024Q1-3 实现营收 39.68 亿元同比增长 7.31%, 归母净利润 37,688.55 万元同比-17.73%。考虑到连城数控近期信用减值准备、资产减值准备增加, 我们下调盈利预测, 预计 2024-2026 年实现归母净利润 4.07/6.29/7.88 亿元(原值 7.18/7.85/8.68 亿元), 对应 EPS 为 1.74/2.69/3.37 元(原值 3.07/3.36/3.72 元), 当前股价对应 PE 为 23.3/15.1/12.0X。鉴于连城数控开展半导体方面业务拓展, 维持“买入”评级。

● 参股公司拉普拉斯上市, 连城数控占其首次公开发行后总股本 15.18%

参股公司拉普拉斯新能源科技股份有限公司于 2024 年 10 月 29 日在科创板上市, 发行价格为 17.58 元/股。截至 2024 年 10 月 28 日, 连城数控持有拉普拉斯 61,538,923 股股份, 占其首次公开发行后总股本的 15.18%, 持有的股份自其股票上市之日起 36 个月内不得转让。连城数控对持有拉普拉斯的股权按照“长期股权投资”科目列报, 并对其采用“权益法”进行核算。拉普拉斯上市后, 在对其会计核算方法不变的前提下, 其股价波动对当期损益不会产生直接影响。

● 全球半导体设备投资预期反弹, 连科半导体投建半导体设备研发生产基地

光伏方面, 根据国家能源局数据, 2024H1 我国光伏新增装机 102.48GW (+31%)。半导体方面, 随着行业复苏并再次呈现增长趋势, 半导体设备投资预期开始反弹。根据 SEMI 预测, 2024 年半导体制造设备全球总销售额预计将达 1,090 亿美元 (+3.4%)。2024 年年初, 子公司连科半导体与无锡市锡山区锡北镇人民政府就“连科第三代半导体设备研发制造及总部基地项目”举行签约仪式, 计划投资建设半导体大硅片长晶和加工设备、碳化硅长晶和加工设备的研发和生产制造基地。我们认为, 在政策以及需求侧的积极影响下, 公司有望通过继续深耕相互融合、共同发展的双产业链条, 逐步实现平台化发展的战略目标。

● 风险提示: 光伏产能过剩风险、大客户依赖风险、信用及资产减值损失风险等。

北交所研究团队

相关研究报告

- 《半导体、光伏双产业共进助推平台化发展, 2024H1 归母净利润+38%—北交所信息更新》-2024.8.29
- 《隆基绿能及海外拓展带动发展, 研发第三代半导体设备实现双产业布局—北交所信息更新》-2024.5.16
- 《光伏和半导体设备制造领军者, 下游扩产+新产品发力共筑平台化—北交所公司深度报告》-2024.2.26

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,772	6,002	5,864	6,470	7,236
YOY(%)	84.9	59.1	-2.3	10.3	11.8
归母净利润(百万元)	452	681	407	629	788
YOY(%)	30.7	50.7	-40.3	54.6	25.3
毛利率(%)	26.0	26.8	26.4	26.0	25.6
净利率(%)	12.0	11.4	6.9	9.7	10.9
ROE(%)	12.2	13.7	8.9	12.4	13.9
EPS(摊薄/元)	1.94	2.92	1.74	2.69	3.37
P/E(倍)	20.9	13.9	23.3	15.1	12.0
P/B(倍)	3.0	2.5	2.3	2.0	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6967	10995	8867	11223	11347
现金	1105	1192	1434	798	1651
应收票据及应收账款	1087	2526	2166	3143	2887
其他应收款	18	23	20	30	28
预付账款	110	140	120	174	163
存货	3206	4680	3541	5159	4622
其他流动资产	1441	2434	1585	1918	1995
非流动资产	1805	1711	1943	2250	2439
长期投资	432	517	741	968	1193
固定资产	492	532	542	545	548
无形资产	228	247	265	287	311
其他非流动资产	653	415	396	450	386
资产总计	8772	12706	10810	13473	13786
流动负债	5183	8571	6376	8479	8074
短期借款	450	607	351	251	241
应付票据及应付账款	3203	4722	3910	5793	5390
其他流动负债	1531	3242	2115	2436	2443
非流动负债	94	144	129	135	136
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	94	144	129	135	136
负债合计	5277	8715	6505	8614	8210
少数股东权益	309	154	131	107	91
股本	233	233	233	233	233
资本公积	1194	1210	1210	1210	1210
留存收益	1756	2391	2735	3278	3971
归属母公司股东权益	3186	3837	4174	4752	5484
负债和股东权益	8772	12706	10810	13473	13786

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-353	463	641	-299	1015
净利润	425	545	384	605	773
折旧摊销	59	67	62	68	75
财务费用	-4	-13	-10	-9	-9
投资损失	-99	-127	-150	-170	-190
营运资金变动	-823	-386	-11	-1087	117
其他经营现金流	89	377	366	295	250
投资活动现金流	-104	-240	-62	-198	-108
资本支出	175	160	67	88	88
长期投资	114	-196	-224	-227	-225
其他投资现金流	-43	116	229	117	205
筹资活动现金流	541	77	-336	-139	-54
短期借款	401	157	-256	-100	-10
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	269	16	0	0	0
其他筹资现金流	-131	-96	-80	-39	-44
现金净增加额	87	301	243	-636	853

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3772	6002	5864	6470	7236
营业成本	2790	4396	4316	4785	5380
营业税金及附加	22	34	29	28	29
营业费用	138	254	211	237	268
管理费用	231	318	258	278	297
研发费用	176	255	217	259	268
财务费用	-4	-13	-10	-9	-9
资产减值损失	-40	-208	-315	-180	-150
其他收益	54	143	132	151	144
公允价值变动收益	-0	1	0	0	0
投资净收益	99	127	150	170	190
资产处置收益	-3	0	-1	-1	-1
营业利润	450	664	458	731	937
营业外收入	10	5	12	9	8
营业外支出	0	4	1	2	2
利润总额	460	666	469	738	943
所得税	35	121	85	134	171
净利润	425	545	384	605	773
少数股东损益	-27	-136	-23	-24	-15
归属母公司净利润	452	681	407	629	788
EBITDA	522	743	550	820	1030
EPS(元)	1.94	2.92	1.74	2.69	3.37

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	84.9	59.1	-2.3	10.3	11.8
营业利润(%)	22.3	47.5	-31.0	59.5	28.2
归属于母公司净利润(%)	30.7	50.7	-40.3	54.6	25.3
获利能力					
毛利率(%)	26.0	26.8	26.4	26.0	25.6
净利率(%)	12.0	11.4	6.9	9.7	10.9
ROE(%)	12.2	13.7	8.9	12.4	13.9
ROIC(%)	11.6	12.2	8.6	12.1	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	60.2	68.6	60.2	63.9	59.6
净负债比率(%)	-16.8	-12.1	-23.0	-9.3	-23.6
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.7	3.8	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.9	1.9	2.0	2.1	2.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.94	2.92	1.74	2.69	3.37
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.51	1.98	2.74	-1.28	4.35
每股净资产(最新摊薄)	13.64	16.43	17.88	20.35	23.49
估值比率					
P/E	20.9	13.9	23.3	15.1	12.0
P/B	3.0	2.5	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	17.6	12.0	15.5	11.0	7.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn