

依顿电子 (603328.SH)

公司前三季度业绩稳健增长，核心客户拓展成果渐显

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,058	3,177	3,654	4,255	5,180
增长率 yoy (%)	5.2	3.9	15.0	16.4	21.7
归母净利润 (百万元)	269	355	519	648	803
增长率 yoy (%)	78.3	32.2	46.1	25.0	23.9
ROE (%)	7.5	9.4	12.6	14.0	15.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.27	0.36	0.52	0.65	0.80
P/E (倍)	33.4	25.3	17.3	13.8	11.2
P/B (倍)	2.5	2.4	2.2	1.9	1.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度实现营收 26.20 亿元, 同比增长 8.65%; 实现归母净利润 3.66 亿元, 同比增长 22.70%; 实现扣非净利润 3.55 亿元, 同比增长 25.78%。2024 年 Q3 实现营收 8.67 亿元, 同比增长 6.88%, 环比下降 7.29%; 实现归母净利润 1.06 亿元, 同比下降 6.99%, 环比下降 31.79%; 实现扣非净利润 1.04 亿元, 同比下降 3.09%, 环比下降 31.50%。

公司前三季度业绩稳步增长, 降本增效取得显著成效: 2024 年前三季度公司进一步聚焦汽车电子等核心主业, 持续加大国际国内两大市场开发, 坚定实施大客户战略, 积极推动生产信息化、自动化改造, 强化内部管理等举措, 实现营收稳步增长。2024 年前三季度公司毛利率为 24.52%, 同比+2.15pct; 净利率为 13.98%, 同比+1.60pct; 2024 年 Q3 毛利率为 25.37%, 同比-0.99pct, 环比-0.51pct; 净利率为 12.25%, 同比-1.82pct, 环比-4.39pct。公司 2024 年前三季度毛利率同比明显增长主要系公司持续优化产品结构, 生产制造系统的数字化、智能化水平大幅的提升, 取得了降本增效的显著成效。2024 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.11%/2.73%/4.17%/-0.16%, 同比变动为-0.38/-0.59/+0.26/+0.90pct。

大客户战略拓展成果渐显, 产品研发与产能持续推进: 公司作为首批进入国际汽车头部企业的 PCB 核心供应链的厂商, 积累了一批优质的汽车领域客户资源, 在国内外市场形成了较高的知名度。公司已与国内外头部汽车零部件企业形成了长期稳定的友好合作关系, 其中欧美系、日系知名客户以及国内外行业头部客户开发成果渐显, 实现了国内外市场份额的不断提升。公司保持较大力度的研发投入, 其中, 在 60Z 厚铜技术能力、HDI 工艺 X 型孔和深微孔技术能力、散热技术中埋入式金属基工艺能力等技术得到进一步的突破; 77G 毫米波雷达产品、激光雷达非绕产品、Miniled 直显产品等重点产品能力得到持续提升。在产能方面, 公司“年产 70 万平方米多层印刷线路板项目”结项, 目前产能基本满产, 公司新厂二期及泰国子公司生产基地建设有序进行, 未来产能将逐步释放, 同时公司将根据市场情况适时利用中山厂区现有空地增加新产能。

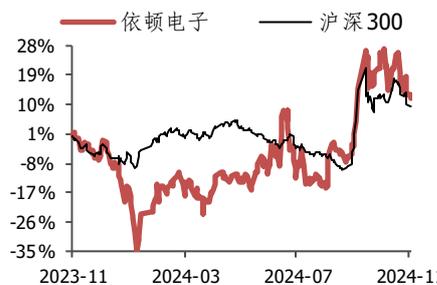
PCB 需求量不断攀升, 看好计算机与通讯领域未来增量: 根据 Prismark 最新

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 26 日收盘价 (元)	8.99
总市值 (百万元)	8,976.00
流通市值 (百万元)	8,976.00
总股本 (百万股)	998.44
流通股本 (百万股)	998.44
近 3 月日均成交额 (百万元)	247.25

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

报告预测，未来，与人工智能、高性能计算机及通信基础设施系统相关的多层印刷电路板、HDI板及大尺寸先进基板需求将不断增加，预计2023-2028年PCB行业产值复合增长率达5.4%，计算机与通信领域中的服务器/数据储存类未来五年复合增长率在10%左右。不同应用领域下的PCB产品各具特性与需求差异，随着5G及AI技术的快速发展，计算机与通讯领域对于PCB产品的高频特性与信号完整性、高精度尺寸、高效热管理与稳定电源分布的硬件要求也将随之提升。公司前三季度在计算机与通讯领域表现得相对亮眼，其终端产品包括但不限于交换器、路由器、服务器主板以及工业基站等，主要客户包括但不限于国内头部通讯企业等。未来，公司将在计算机与通信领域坚定实行大客户战略，持续加大研发投入等措施以满足客户对高端产品的技术需求。

维持“买入”评级：随着智能汽车电动化、智能化、网联化和共享化快速发展的驱动下，未来汽车的发展仍有较大的空间。我们看好公司凭借九洲集团的背景与公司的关联互补优势，拓展公司的业务空间，随着PCB需求量的不断增加，新产品研发不断突破及新产能的逐步释放，助力公司未来业绩长期增长。预估公司2024年-2026年归母净利润为5.19亿元、6.48亿元、8.03亿元，EPS分别为0.52元、0.65元、0.80元，对应PE分别为17X、14X、11X。

风险提示：新业务开拓不及预期，下游需求不及预期，原材料价格大幅上涨，市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2489	2243	2828	3261	4157
现金	803	357	549	865	1106
应收票据及应收账款	1031	1060	1357	1465	1955
其他应收款	17	23	23	31	34
预付账款	4	4	5	6	7
存货	312	279	376	376	536
其他流动资产	323	519	519	519	519
非流动资产	2438	2777	2850	2977	3241
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1628	1549	1619	1741	2002
无形资产	7	13	14	14	15
其他非流动资产	803	1215	1218	1221	1223
资产总计	4926	5019	5678	6238	7398
流动负债	1291	1142	1476	1515	2006
短期借款	104	1	1	1	1
应付票据及应付账款	1019	935	1254	1291	1757
其他流动负债	168	207	221	223	248
非流动负债	60	92	92	92	92
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	92	92	92	92
负债合计	1351	1234	1568	1606	2097
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	998	998	998	998	998
资本公积	1019	1019	1019	1019	1019
留存收益	1548	1756	2017	2335	2716
归属母公司股东权益	3576	3785	4110	4631	5301
负债和股东权益	4926	5019	5678	6238	7398

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	567	721	591	721	791
净利润	269	355	519	648	803
折旧摊销	181	190	153	177	212
财务费用	-83	-21	-5	-5	-34
投资损失	-20	-42	-15	-19	-24
营运资金变动	86	179	-60	-81	-166
其他经营现金流	134	60	0	2	0
投资活动现金流	-1115	-940	-210	-283	-449
资本支出	243	380	226	303	476
长期投资	-882	-570	0	0	0
其他投资现金流	10	11	16	20	27
筹资活动现金流	38	-231	-189	-122	-100
短期借款	104	-104	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-67	-127	-189	-122	-100
现金净增加额	-514	-455	191	316	241

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3058	3177	3654	4255	5180
营业成本	2543	2487	2757	3165	3839
营业税金及附加	16	23	20	23	30
销售费用	65	85	66	84	111
管理费用	105	116	128	144	181
研发费用	113	126	135	156	195
财务费用	-83	-21	-5	-5	-34
资产和信用减值损失	-26	-26	0	-2	-2
其他收益	14	14	12	12	13
公允价值变动收益	0	5	0	0	1
投资净收益	20	42	15	19	24
资产处置收益	0	4	1	1	1
营业利润	306	401	581	717	895
营业外收入	2	0	4	5	3
营业外支出	14	2	8	8	8
利润总额	294	399	577	715	890
所得税	25	44	59	66	87
净利润	269	355	519	648	803
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	269	355	519	648	803
EBITDA	447	575	718	872	1074
EPS (元/股)	0.27	0.36	0.52	0.65	0.80

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	5.2	3.9	15.0	16.4	21.7
营业利润 (%)	95.7	30.9	44.9	23.5	24.8
归属母公司净利润 (%)	78.3	32.2	46.1	25.0	23.9
获利能力					
毛利率 (%)	16.8	21.7	24.6	25.6	25.9
净利率 (%)	8.8	11.2	14.2	15.2	15.5
ROE (%)	7.5	9.4	12.6	14.0	15.1
ROIC (%)	6.6	8.9	12.2	13.5	14.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.4	24.6	27.6	25.8	28.4
净负债比率 (%)	-18.7	-8.0	-12.0	-17.5	-19.8
流动比率	1.9	2.0	1.9	2.2	2.1
速动比率	1.7	1.6	1.5	1.8	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	3.1	3.6	3.4	3.3	3.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.36	0.52	0.65	0.80
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.57	0.72	0.59	0.72	0.79
每股净资产 (最新摊薄)	3.58	3.79	4.12	4.64	5.31
估值比率					
P/E	33.4	25.3	17.3	13.8	11.2
P/B	2.5	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	18.0	14.5	11.3	9.0	7.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686