



增持(首次)

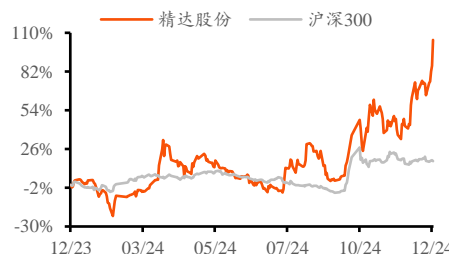
行业： 电力设备
日期： 2024年12月26日

分析师： 彭毅
E-mail: pengyi@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523090003
分析师： 张恬
E-mail: zhangtian@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524070002
分析师： 刘清馨
E-mail: liuqingxin@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523090001

基本数据

12月20日收盘价(元)	7.90
12mthA股价格区间(元)	3.03-7.90
总股本(百万股)	2,108.68
无限售A股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	166.59

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

电磁线专项冠军，“特导+超导”打开成长空间 ——首次覆盖报告

核心观点

公司是全球电磁线领军企业，产品下游应用领域广泛。据公司公告，公司是一家从事铜基电磁线、铝基电磁线、特种导体研发、制造、销售和服务于一体的国家级高新技术企业，产品广泛应用于新能源汽车、光伏逆变器、人工智能、军工、航空航天、家电、特种电机、5G通讯及电子产品等领域。公司在长三角、珠三角和环渤海地区拥有三大生产基地，现已成为全球电磁线行业领军企业。公司营业收入从2018年的118.98亿元增至2023年的179.06亿元，2018~2023年CAGR约为8.52%。2024年前三季度营业收入为160.87亿元，同比+22.38%，归母净利润为4.16亿元，同比+33.84%。

公司漆包线市场占有率居前，拟发行可转债积极扩产。(1) 精达股份漆包线市占率居前：据华经情报网，2012~2022年，我国漆包线行业产量自131.1万吨增长至178.8万吨，CAGR为3.15%；漆包线需求量自127.4万吨增长至165.8万吨，CAGR为2.67%。漆包线属于成熟市场，2022年国内漆包线主要企业有精达股份、冠城大通、露笑科技等，2022年行业CR3不足20%，其中，精达股份以12.09%的市占率排在首位。**(2) 拟发行可转债积极扩产：**据2023年6月公司公告，公司拟发行可转债募集11.26亿元，用于“4万吨新能源产业铜基电磁线项目”、“高效环保耐冷媒铝基电磁线项目”、“年产8万吨新能源铜基材料项目”、“新能源汽车用电磁扁线产业化建设项目”、“补充流动资金项目”。

控股子公司恒丰特导供货给安费诺、乐庭智联等，有望受益于数据中心高速铜连接技术发展趋势。(1) 英伟达的铜连接技术：据英伟达官网，GB200 NVL72使用铜缆盒密集封装和互连GPU，以简化操作。NVIDIA以太网DAC铜缆是在以太网交换网络和基于NVIDIA GPU的系统中创建高速100G-400G链路的成本最低的方式。DAC广泛应用于数据中心，用于将服务器和GPU计算系统连接到机架顶部(TOR)交换机，并通过短电缆连接机架内的Spine-to-Superspine交换机。据财联社援引Light Counting，预计未来五年高速线缆的销售量将增长一倍多，到2028年将达到28亿美元。有源电缆(AEC)的市场份额将逐步扩大，而有源光缆(AOC)和直连铜缆(DAC)的市场份额则会受到影响。与DAC相比，AEC的传输距离更长，体积更薄。**(2) 控股子公司恒丰特导供货给安费诺、乐庭智联：**据恒丰特导公告，截至2024年上半年，精达股份是恒丰特导的控股股东，通过直接或间接方式持有恒丰特导80.68%股份。恒丰特导主要从事特种导体的研发、生产及销售。公司产品涵盖镀银导体、镀镍导体和镀锡导体等，广泛应用于军工及航空航天、数据中心、5G通信、消费电子、新能源、医疗器械等领域。公司参与的“高性能铜及贵金属线材关键制备加工技术与应用”项目获得国家科技进步二等奖，推动了我国铜及贵金属线材制造水平迈向“超微细”先进水平。公司国内外客户包括Molex、TE、安费诺、乐庭智联、立讯精密、兆龙互联、新亚电子等。恒丰特导24H1营业收入为5.49亿元，同比+42.32%，归属于挂牌公司股东净利润为3437.13万元，同比+23.71%。

公司是上海超导第一大股东，上海超导深耕第二代高温超导带材领域，未来有望在超导材料领域形成业务协同。据公告精达股份，公司投资参股的上海超导，作为一家以新材料等学科为基础、利用镀膜技

术，从事第二代高温超导带材研发、应用及销售的专精特新小巨人企业，是国际上能够批量年产并销售千公里以上高温超导带材的生产商，凭借先进的技术研发能力、出色的产品线及优异的市场表现，已经成为高温超导领域的重要企业。目前，上海超导的一期扩产计划已顺利实施，产能逐步释放，预计将于 2024 年底全面达产。据上海超导官网，公司高温超导带材产品广泛应用于可控核聚变、超导电力、高场磁体等前沿科技领域。据精达股份公告，公司于 2024 年 6 月成立铜陵精达超导材料研究院有限公司。我们认为，公司参股上海超导不局限于财务投资，在超导相关业务上未来有望形成协同效应。据财联社，上海超导启动 A 股 IPO 辅导，产品应用于可控核聚变等领域，精达股份为其第一大股东（持股 18.29%）。我们认为，上海超导启动 IPO 辅导有望助力高温超导应用产业化，从而打开高温超导带材广阔的市场空间。

■ 投资建议

我们看好精达股份中长期发展前景，核心逻辑是（1）公司漆包线产品国内市占率领先，拟定增扩产有望增厚业绩；（2）控股子公司恒丰特导供货给安费诺、乐庭智联，或将受益于铜连接技术发展趋势；（3）公司是上海超导第一大股东，未来有望在高温超导领域形成协同效应。我们预计公司 2024~2026 年营业收入分别为 209.79/235.35/261.42 亿元，YOY+17.2%/+12.2%/+11.1%；预计 2024~2026 年归母净利分别为 5.47/6.78/8.25 亿元，YOY+28.2%/24.0%/21.8%，EPS 为 0.26/0.32/0.39 元/股，对应 PE 为 30.48/24.59/20.19 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

上游原材料价格上涨；下游需求不及预期；漆包线行业竞争加剧导致毛利率下降；铜连接产品放量不及预期。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17,906	20,979	23,535	26,142
年增长率 (%)	2.1%	17.2%	12.2%	11.1%
归属于母公司的净利润	426	547	678	825
年增长率 (%)	11.8%	28.2%	24.0%	21.8%
每股收益 (元)	0.21	0.26	0.32	0.39
市盈率 (X)	19.71	30.48	24.59	20.19
净资产收益率 (%)	8.1%	9.6%	10.8%	11.8%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2024 年 12 月 20 日收盘价）

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,256	8,513	9,034	9,800	10,749	经营活动现金流	1,316	439	-84	348	480
货币资金	1,779	1,859	1,269	1,174	1,173	净利润	414	439	561	694	845
应收及预付	4,511	4,561	5,351	5,939	6,599	折旧摊销	138	154	173	212	252
存货	1,480	1,602	1,868	2,074	2,296	营运资金变动	650	-269	-921	-683	-747
其他流动资产	487	492	546	612	681	其它	114	115	103	125	130
非流动资产	2,602	2,799	3,055	3,245	3,404	投资活动现金流	-830	-196	-397	-386	-394
长期股权投资	405	404	404	404	404	资本支出	-454	-328	-398	-403	-413
固定资产	1,417	1,651	1,897	2,102	2,269	投资变动	-406	100	0	0	0
在建工程	112	68	44	27	19	其他	31	31	1	17	19
无形资产	276	272	274	277	279	筹资活动现金流	-545	-469	-103	-58	-87
其他长期资产	391	404	435	434	434	银行借款	329	-128	250	170	170
资产总计	10,859	11,313	12,089	13,045	14,153	股权融资	391	0	0	0	0
流动负债	4,686	5,168	5,412	5,709	6,032	其他	-1,264	-342	-353	-228	-257
短期借款	2,516	2,444	2,644	2,764	2,884	现金净增加额	-15	-204	-590	-95	-1
应付及预收	1,451	1,803	1,939	2,090	2,262	期初现金余额	1,255	1,240	1,036	446	351
其他流动负债	718	922	828	856	886	期末现金余额	1,240	1,036	446	351	350
非流动负债	805	761	845	913	982						
长期借款	212	157	207	257	307						
应付债券	460	478	495	513	532						
其他非流动负债	133	126	144	144	144						
负债合计	5,491	5,929	6,257	6,623	7,014						
股本	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079						
资本公积	397	387	387	387	387						
留存收益	2,521	2,698	3,154	3,727	4,425						
归属母公司股东权益	5,062	5,271	5,705	6,278	6,976						
少数股东权益	306	113	127	144	163						
负债和股东权益	10,859	11,313	12,089	13,045	14,153						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	-4.3%	2.1%	17.2%	12.2%	11.1%
营业利润增长	-37.1%	12.4%	30.7%	25.8%	19.9%
归母净利润增长	-30.6%	11.8%	28.2%	24.0%	21.8%
获利能力					
毛利率	5.7%	6.1%	6.3%	6.7%	7.0%
净利率	2.4%	2.4%	2.7%	2.9%	3.2%
ROE	7.5%	8.1%	9.6%	10.8%	11.8%
ROIC	5.8%	6.0%	7.1%	7.9%	8.7%
偿债能力					
资产负债率	50.6%	52.4%	51.8%	50.8%	49.6%
净负债比率	27.5%	27.6%	37.7%	38.6%	37.4%
流动比率	1.76	1.65	1.67	1.72	1.78
速动比率	1.42	1.31	1.29	1.32	1.36
营运能力					
总资产周转率	1.67	1.62	1.79	1.87	1.92
应收账款周转率	6.14	6.14	6.24	6.25	6.37
存货周转率	10.59	10.91	11.34	11.14	11.13
每股指标 (元)					
每股收益	0.19	0.21	0.26	0.32	0.39
每股经营现金流	0.63	0.21	-0.04	0.17	0.23
每股净资产	2.43	2.53	2.71	2.98	3.31
估值比率					
P/E	22.32	19.71	30.48	24.59	20.19
P/B	1.74	1.63	2.92	2.65	2.39
EV/EBITDA	13.47	12.27	18.55	15.26	13.03

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。