

生益电子 (688183.SH)

增持 (维持)

Q4 业绩超预期, 继续看好公司 AI 算力领域厚积薄发

公司 1 月 23 日发布 24 年预告, 前期亦公告投资智能算力中心高多层高密互连电路板项目。结合公司近况, 我们点评如下:

- **2024 全年大幅扭亏为盈。**发布 24 年预告, 预计全年归母净利 3.0-3.6 亿, 去年同期亏 0.2 亿, 扣非归母 2.9-3.5 亿, 去年同期亏 0.4 亿, 主要系公司持续优化产品结构, 积极完善产品业务区域布局, 随着市场对高层数、高精度、高密度和高可靠的多层印制电路板需求增长, 收入实现同比较大增长, 净利润扭亏为盈。
- **Q4 业绩超预期。**按中值计, 24Q4 归母净利 1.4 亿, 去年同期亏 0.1 亿环比 +57.3%, 扣非归母 1.5 亿, 去年同期亏 0.2 亿环比 +67.8%, 同比扭亏主要系源于公司亚马逊客户 AI 服务器等高毛利产品订单持续放量, 环比提升主要系亚马逊 AI 服务器需求量持续向上, 产品结构随算力订单放量继续优化。
- **投资智能算力中心高多层高密互连电路板, 进一步扩大高端产能。**公司去年 12 月公告使用自有资金投资智能算力中心高多层高密互连电路板项目, 本项目计划投资金额约 14 亿元。本项目计划分两阶段实施, 总建设期计划为 6 年, 其中第一/二阶段预计在 2025 年/2027 年试生产, 计划年产 25 万平方米的高多层高密互连印制线路板, 其中第一/二期计划年产 15/10 万平方米。
- **中长期看, 公司有望在 AI 服务器、通讯网络及汽车电子等赛道厚积薄发。**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, 25 年新增产能持续释放, 预计 AI 产品收入将继续扩大; 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, 陆续批量生产, 望提升产品单价; 汽车电子领域, 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, 在智能驾驶/动力能源/智能座舱等细分领域不断导入更多新客户批量订单, 规模保持快速增长。
- **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 Q4 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 45.8/68.7/89.4 亿, 归母净利至 3.3/8.5/12.2 亿, 对应 PE 95.1/37.0/25.7 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。

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	6873	8935
同比增长	-3%	-7%	40%	50%	30%
营业利润(百万元)	318	(56)	376	967	1391
同比增长	27%	-118%	-768%	157%	44%
归母净利润(百万元)	313	(25)	331	850	1223
同比增长	18%	-108%	-1423%	157%	44%
每股收益(元)	0.38	-0.03	0.40	1.02	1.47
PE	100.5	-1258.7	95.1	37.0	25.7
PB	7.7	8.0	7.4	6.3	5.3

资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 37.82 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)	31.5
流通市值(十亿元)	31.5
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



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《生益电子 (688183) —Q3 利润加速释放超市场预期, Q4 及 25 年望保持向好趋势》2024-10-29
- 2、《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
- 3、《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

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 S1090523070013

✉ chengxin2@cmschina.com.cn

涂银山 研究助理

✉ tukunshan@cmschina.com.cn

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	2910	4154	5269
现金	1163	429	493	591	657
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	2199	2858
其它应收款	46	11	16	24	31
存货	674	640	776	1101	1411
其他	101	115	160	240	311
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	7640	9506	11182
流动负债	2449	2050	3075	4190	4898
短期借款	646	862	1687	2308	2547
应付账款	1010	966	1171	1661	2129
预收账款	1	4	5	7	9
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	3383	4497	5205
股本	832	832	832	832	832
资本公积金	2253	2253	2253	2253	2253
留存收益	999	842	1172	1923	2892
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	4084	3927	4257	5009	5977
负债及权益合计	6961	6284	7640	9506	11182

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	741	431	370	712	1218
净利润	313	(25)	331	850	1223
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	(408)	(671)	(595)
其它	(3)	(34)	13	21	19
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)	699	392	(147)
借款变动	265	(407)	819	622	238
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	(99)	(255)
其他	(19)	(28)	(120)	(130)	(130)
现金净增加额	168	(744)	64	99	66

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3535	3273	4582	6873	8935
营业成本	2692	2796	3391	4811	6165
营业税金及附加	20	20	28	42	55
营业费用	88	98	147	192	250
管理费用	185	156	229	344	429
研发费用	196	193	261	392	500
财务费用	10	31	120	130	130
资产减值损失	(42)	(69)	(65)	(30)	(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)	376	967	1391
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)	376	966	1390
所得税	(3)	(32)	45	116	167
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	313	(25)	331	850	1223

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-3%	-7%	40%	50%	30%
营业利润	27%	-118%	-768%	157%	44%
归母净利润	18%	-108%	-1423%	157%	44%
获利能力					
毛利率	23.8%	14.6%	26.0%	30.0%	31.0%
净利率	8.9%	-0.8%	7.2%	12.4%	13.7%
ROE	7.8%	-0.6%	8.1%	18.4%	22.3%
ROIC	6.3%	-0.2%	7.9%	14.2%	16.5%
偿债能力					
资产负债率	41.3%	37.5%	44.3%	47.3%	46.5%
净负债比率	20.3%	16.7%	24.4%	26.2%	24.4%
流动比率	1.2	1.1	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9
存货周转率	4.0	4.3	4.8	5.1	4.9
应收账款周转率	3.5	3.2	3.6	3.8	3.5
应付账款周转率	2.5	2.8	3.2	3.4	3.3
每股资料(元)					
EPS	0.38	-0.03	0.40	1.02	1.47
每股经营净现金	0.89	0.52	0.44	0.86	1.46
每股净资产	4.91	4.72	5.12	6.02	7.19
每股股利	0.16	0.00	0.12	0.31	0.44
估值比率					
PE	100.5	-1258.7	95.1	37.0	25.7
PB	7.7	8.0	7.4	6.3	5.3
EV/EBITDA	63.8	148.0	41.9	23.4	17.8

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。