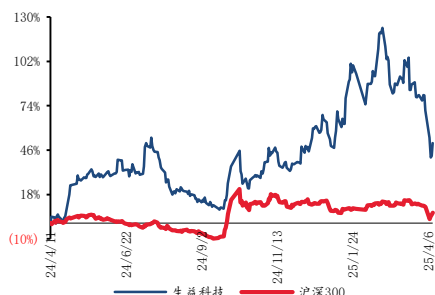


24 年业绩靓丽，高速 CCL 成长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 24.29/23.71
总市值/流通(亿元) 561.18/547.78
12 个月内最高/最低价 35.38/15.63 (元)

相关研究报告

<<短期价格扰动影响渐低，高端板卡发力开辟全新通途>>—2021-03-30
<<生益科技：新产能释放+产品结构优化，通信景气助力稳健成长>>—2020-08-11
<<景气双业务，成长三要素>>—2020-02-21

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件：公司发布 24 年年报，实现营业总收入 203.88 亿元，同比增长 22.92%；归母净利润 17.39 亿元，同比增长 49.37%；扣非归母净利润 16.75 亿元，同比增长 53.42%。

高速 CCL 需求旺盛，公司 24 年业绩增长迅速。公司 24Q4 营业收入 56.44 亿元，同比增长 33.15%；归母净利润 3.66 亿元，同比增长 38.24%；扣非归母净利润 3.62 亿元，同比增涨 45.39%。分产品来看，公司覆铜板和粘结片业务/印制线路板业务/废弃资源综合利用业务 24 年营业收入分别为 147.91/44.84/7.10 亿元，同比增速分别为 17.09%/43.04%/37.22%，毛利率分别为 21.52%/19.43%/8.21%，同比增加 1.41pct/8.58pct/3.61pct。公司业绩增长迅速，分应用来看，下游传统消费电子产品如智能手机、家电、可穿戴设备等受益国补政策刺激，销量增加，景气度回升；AI 服务器、通讯及相关领域需求爆发，驱动高速材料及高端产品的需求旺盛。

产品结构优化，盈利能力大幅提升。公司 24 年毛利率 22.04%，同比增长 2.80pct，净利率 9.16%，同比增长 2.23pct；销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.83%、4.13%、5.67%、0.34%，同比变动+0.30、-0.10、+0.60、-0.33pct。公司在四季度虽受到原材料上涨的短期扰动，但伴随高端产品及高速材料出货占比提升，产品结构优化，盈利能力仍有显著提升。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 237.44、273.38、315.60 亿元，同比增速分别为 16.46%、15.14%、15.44%；归母净利润分别为 25.93、31.60、38.96 亿元，同比增速分别为 49.15%、21.85%、23.32%，对应 25-27 年 PE 分别为 20X、17X、14X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20,388	23,744	27,338	31,560
营业收入增长率(%)	22.92%	16.46%	15.14%	15.44%
归母净利（百万元）	1,739	2,593	3,160	3,896
净利润增长率(%)	49.37%	49.15%	21.85%	23.32%
摊薄每股收益（元）	0.74	1.07	1.30	1.60
市盈率（PE）	32.50	20.48	16.81	13.63

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,775	2,016	1,685	1,423	1,264
应收和预付款项	5,564	7,446	8,200	9,550	11,040
存货	4,271	5,119	5,715	6,581	7,497
其他流动资产	1,389	2,031	2,126	2,441	2,795
流动资产合计	13,999	16,613	17,727	19,994	22,595
长期股权投资	630	689	767	826	845
投资性房地产	153	147	140	134	131
固定资产	9,064	8,635	8,217	7,757	7,258
在建工程	283	470	368	296	236
无形资产开发支出	383	626	688	781	863
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	14,444	17,077	18,172	20,427	23,031
资产总计	24,957	27,643	28,352	30,221	32,364
短期借款	1,465	1,837	1,885	1,978	2,102
应付和预收款项	3,880	5,012	5,390	6,248	7,140
长期借款	806	558	508	458	438
其他负债	3,106	3,731	3,534	3,855	4,187
负债合计	9,256	11,138	11,317	12,539	13,867
股本	2,355	2,429	2,429	2,429	2,429
资本公积	4,630	5,374	5,374	5,374	5,374
留存收益	6,976	7,650	8,072	8,583	9,213
归母公司股东权益	13,983	14,905	15,326	15,837	16,467
少数股东权益	1,717	1,600	1,709	1,845	2,030
股东权益合计	15,700	16,505	17,036	17,682	18,497
负债和股东权益	24,957	27,643	28,352	30,221	32,364

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,743	1,456	2,351	2,838	3,434
投资性现金流	-1,162	-934	-441	-439	-378
融资性现金流	-1,919	-1,276	-2,243	-2,662	-3,215
现金增加额	-339	-752	-330	-263	-159

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,586	20,388	23,744	27,338	31,560
营业成本	13,404	15,895	18,102	20,673	23,569
营业税金及附加	103	123	144	166	192
销售费用	245	373	385	456	530
管理费用	701	843	1,000	1,145	1,322
财务费用	111	70	60	59	60
资产减值损失	-129	-62	-55	-35	-30
投资收益	37	55	55	66	77
公允价值变动	-3	-2	1	-3	2
营业利润	1,273	2,072	2,981	3,641	4,510
其他非经营损益	-1	-4	1	1	1
利润总额	1,271	2,068	2,982	3,642	4,511
所得税	123	200	280	347	429
净利润	1,149	1,868	2,702	3,295	4,082
少数股东损益	-15	129	109	135	186
归母股东净利润	1,164	1,739	2,593	3,160	3,896

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.19%	22.04%	23.76%	24.38%	25.32%
销售净利率	7.02%	8.53%	10.92%	11.56%	12.35%
销售收入增长率	-7.93%	22.92%	16.46%	15.14%	15.44%
EBIT 增长率	-27.16%	50.15%	44.98%	21.66%	23.51%
净利润增长率	-23.96%	49.37%	49.15%	21.85%	23.32%
ROE	8.32%	11.67%	16.92%	19.95%	23.66%
ROA	4.58%	7.10%	9.65%	11.25%	13.05%
ROIC	6.46%	9.43%	13.38%	15.72%	18.62%
EPS (X)	0.50	0.74	1.07	1.30	1.60
PE (X)	36.62	32.50	20.48	16.81	13.63
PB (X)	3.08	3.92	3.47	3.35	3.23
PS (X)	2.60	2.87	2.24	1.94	1.68
EV/EBITDA (X)	19.80	20.22	14.29	12.17	10.20

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。