

汽车电子持续高增，XR 弹性 24 年逐步兑现

买入|维持

——公司 23 年年报及 24Q1 季报点评

报告要点：

公司 23 年实现营业收入 12.06 亿元，同比+4.6%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比+19.55%，其中汽车电子领域收入持续高增，智能家居和通讯领域受需求端影响持续走弱。2024Q1 公司收入 3.1 亿元，同比+41%；实现归母净利润 0.55 亿元，同比+96%，业绩超预期，推测主要由于下游大客户 MR 备货需求在公司收入端的落地及汽车电子业务增长的带动。

汽车电子赛道已成为公司支柱型收入来源，且增长势头乐观。公司已进入了比亚迪、长安、长城、蔚小理等客户的供应序列，在单车应用价值量也不断提升。公司在车载运动屏幕项目上，已配套理想、长安深蓝等部分车型，电动尾门和电动尾翼也逐步在新车型中量产交付，隐藏式门把手、充电枪锁止执行器等新项目也逐步推进和落地。我们测算公司可配套产品的单车合计价值量可接近 2000 元，预计 24 年汽车电子领域将维持 40%左右的高速增长。

在医疗与个护赛道，公司在医疗领域主要围绕国内外头部医疗器械企业，布局胰岛素注射泵、镇痛泵、吻合器、自动注射等智能医疗产品，未来收入取决于医疗终端装置的智能化应用和新项目落地的进展。

在智能家居和通讯赛道，公司受到终端需求低迷和下游客户采购价格敏感度较高的影响，整体延续了持续下滑的态势。预计公司未来将充分发挥技术上的竞争优势，把业务重心放在对于技术和研发要求更高的微型传动产品中，而逐步收缩价格竞争激烈、利润空间较低的产品线。

在 XR 赛道，23 年公司对大客户出货量的收入贡献整体有限，根据我们在报告《苹果加速布局 AI，MR 加大出货量带动上游业绩进一步落地》中对 Vision Pro 的出货量测算，24 年公司在 XR 赛道将在收入端逐步兑现，不考虑引入二供的情况下，我们预计将对公司有 10%左右的收入贡献。

投资建议与盈利预测

在人工智能带动的终端装置智能化应用升级的过程中，微型传动系统的重要性在不断提升。我们重点看好 XR 放量和汽车电子新项目开发对于公司业绩的显著带动。预测公司 24 年归母净利润 2.4 亿元，给予 60xPE，对应股价 85.3 元，维持“买入”的投资评级。

风险提示

大客户元宇宙产业发展不及预期，行业竞争加剧，汽车业务发展不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1205.95	1672.53	2232.03	2539.94
增长率（%）	4.64	38.69	33.45	13.79
归母净利润	179.92	243.08	335.06	404.61
增长率（%）	19.55	35.10	37.84	20.76
EPS（元/股）	1.05	1.42	1.96	2.37
市盈率（P/E）	89.51	43.44	31.52	26.10
市净率（P/B）	5.21	3.17	2.88	2.59

资料来源：Wind, 国元证券研究所

当前价/目标价：56.48 元/85.3 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：95.0 / 49.33

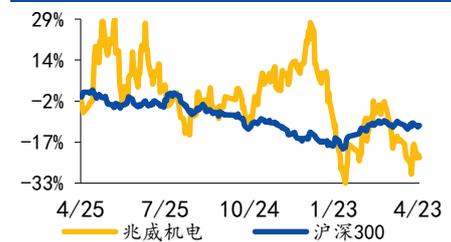
A 股流通股（百万股）：61.09

A 股总股本（百万股）：171.01

流通市值（百万元）：3450.25

总市值（百万元）：9658.54

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-电子行业点评：苹果加速布局 AI，MR 加大出货量带动上游业绩进一步落地》2024.03.2

报告作者

分析师 彭琦
执业证书编号 S0020523120001
电话 (021) 51097188
邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

分析师 沈晓涵
执业证书编号 S0020524010002
电话 (021) 51097188
邮箱 shenxiaohan@gyzq.com.cn

1. 核心观点

公司 23 年实现营业收入 12.06 亿元，同比+4.6%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比+19.55%，扣非后归母净利润 1.3 亿元，同比+4.5%；毛利率 29.05%，同比-0.71 个点，其中汽车电子领域收入持续高增，智能家居和通讯领域受需求端影响持续走弱。从费用端来看，23 年公司销售/管理/研发费用率为 3.6%/5.4%/10.7%，分别同比-0.39pct/-0.05pct/+0.49pct，整体保持稳定。

2024Q1 公司收入 3.1 亿元，同比+41%；实现归母净利润 0.55 亿元，同比+96%，整体超预期，我们推测主要由于下游大客户 MR 备货需求在公司收入端的落地及汽车电子业务增长的带动；24Q1 公司销售/管理/研发费用率为 4.3%/5.5%/9.8%，同比-0.5/-1.5/-2.9/+1.3pcts，费用端有所优化。

汽车电子赛道，23 年收入同比+33%，占公司总收入 52%，已成为公司支柱型收入来源，且增长势头乐观。公司已进入了比亚迪、长安、长城、蔚小理等客户的供应序列，在单车应用价值量也不断提升。公司在车载运动屏幕项目上已配套理想、长安深蓝、极氪的部分车型，电动尾门和电动尾翼也逐步在新车型中量产交付，隐藏式门把手、充电枪锁止执行器等新项目也逐步推进和落地。我们测算公司可配套产品的单车合计价值量可接近 2000 元，预计 24 年汽车电子领域将维持 40%左右的高速增长。

在医疗与个护赛道，公司 23 年收入 0.49 亿元，同比下滑约 40%，占公司总收入 4%。公司在医疗领域主要围绕国内外头部医疗器械企业，布局胰岛素注射泵、镇痛泵、吻合器、自动注射等智能医疗产品，未来收入取决于医疗终端装置的智能化应用和新项目落地的进展。

在智能家居和通讯赛道，公司受到终端需求低迷和下游客户采购价格敏感度较高的影响，整体延续了持续下滑的态势。预计公司未来将充分发挥技术上的竞争优势，把业务重心放在对于技术和研发要求更高的微型传动产品中，而逐步收缩价格竞争激烈、利润空间较低的产品线。

在 XR 赛道，23 年公司对大客户出货量的收入贡献整体有限，根据我们在报告《苹果加速布局 AI，MR 加大出货量带动上游业绩进一步落地》中对 Vision Pro 的出货量测算，24 年公司在 XR 赛道将在收入端逐步兑现，不考虑引入二供的情况下，我们预计将对公司有 10%左右的收入贡献。

在人工智能带动的终端装置智能化应用升级的过程中，微型传动系统的重要性在不断提升。我们重点看好 XR 放量和汽车电子新项目开发对于公司业绩的显著带动。预测公司 24 年归母净利润 2.4 亿元，给予 60xPE，对应股价 85.3 元，维持“买入”的投资评级。

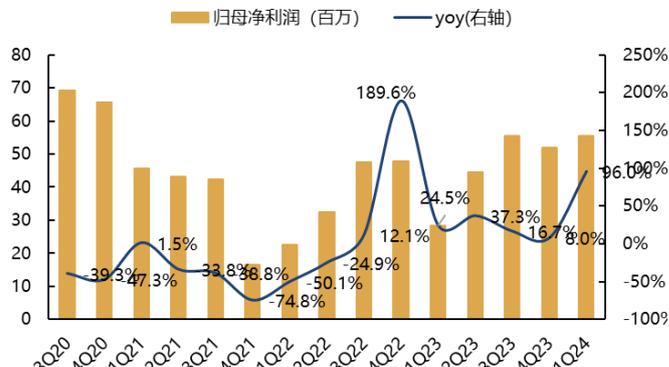
2. 财务概要一览

图 1：公司各季度收入同比



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润同比



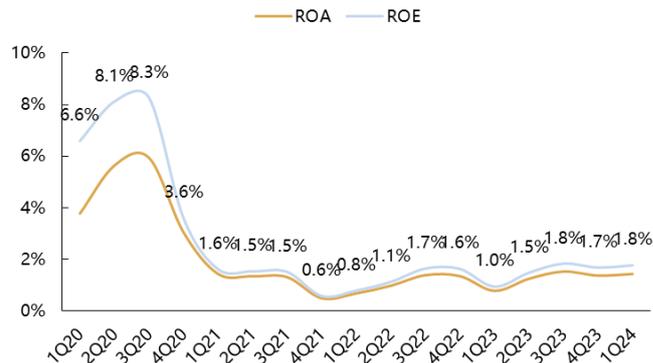
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：公司各季度毛利率变动



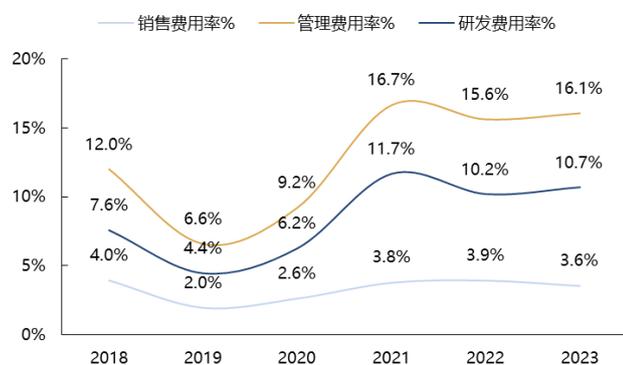
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司 ROA/ROE 变动



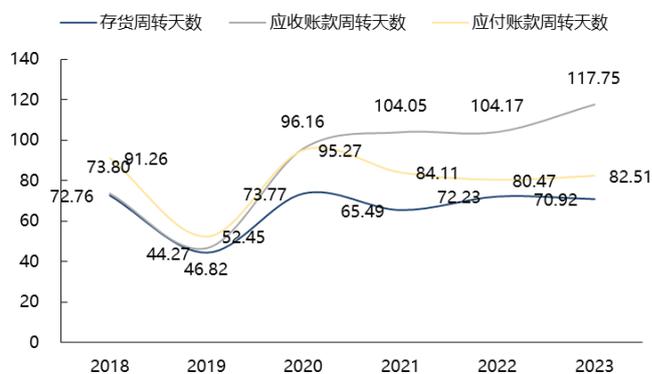
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司费用率变动



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司运营情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

3. 风险提示

下行风险：大客户元宇宙产业发展不及预期，行业竞争加剧，受汽车销量放缓影响

上行风险：MR 市场销量超预期，汽车新项目加速落地，单车配套价值量显著提

财务预测表_兆威机电

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	132	234	529	1081
交易性金融资产	640	640	640	640
应收账款及应收票据	434	517	748	694
存货	164	277	328	374
预付账款	6	6	8	9
其他流动资产	1227	1263	1250	1279
流动资产合计	2603	2938	3503	4077
长期股权投资	68	68	68	68
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	670	804	816	784
无形资产	49	49	49	49
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	15	15	15	15
其他非流动资产	399	322	259	227
资产总计	3804	4197	4710	5221
短期借款	41	41	41	41
应付票据及应付账款	409	575	691	763
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	52	46	63	73
应交税费	10	4	6	6
其他流动负债	125	121	164	188
流动负债合计	637	787	965	1071
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	40	40	40	40
其他非流动负债	40	40	40	40
负债合计	716	866	1045	1150
归属于母公司的所有者权益	3088	3331	3666	4070

现金流量表				
单位:百万元				
	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	196	276	373	628
投资	-22	0	0	0
资本性支出	-206	-175	-80	-80
其他	47	3	4	5
投资活动现金流净额	-181	-172	-76	-75
债权融资	-29	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	50	0	0	0
筹资成本	-30	-2	-2	-2
其他	-56	0	0	0
筹资活动现金流净额	-64	-2	-2	-2
现金净流量	-53	102	295	552

利润表				
单位:百万元				
	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1205.95	1672.53	2232.03	2539.94
%同比增速	4.64%	38.69%	33.45%	13.79%
营业成本	855.66	1148.74	1581.14	1816.38
毛利	350.28	523.79	650.90	723.56
%营业收入	29.05%	31.32%	29.16%	28.49%
税金及附加	9.74	13.51	18.02	20.51
%营业收入	0.81%	0.81%	0.81%	0.81%
销售费用	42.84	45.16	51.34	50.80
%营业收入	3.55%	2.70%	2.30%	2.00%
管理费用	64.98	68.57	80.35	83.82
%营业收入	5.39%	4.10%	3.60%	3.30%
研发费用	128.71	133.80	145.08	152.40
%营业收入	10.67%	8.00%	6.50%	6.00%
财务费用	-34.85	-1.84	-4.65	-12.78
%营业收入	-2.89%	-0.11%	-0.21%	-0.50%
利润总额	192.18	258.60	356.45	430.43
%营业收入	15.94%	15.46%	15.97%	16.95%
所得税费用	12.25	15.52	21.39	25.83
净利润	179.92	243.08	335.06	404.61
%营业收入	14.92%	14.53%	15.01%	15.93%
归属于母公司的净利润	179.92	243.08	335.06	404.61

主要财务比率				
	2023	2024E	2025E	2026E
EPS	1.05	1.42	1.96	2.37
BVPS	18.06	19.48	21.44	23.80
PE	89.51	43.44	31.52	26.10
PEG	4.58	1.24	0.83	1.26
PB	5.21	3.17	2.88	2.59
EV/EBITDA	83.13	26.77	20.30	16.77
ROE	6%	7%	9%	10%
ROIC	4%	8%	9%	10%

资料来源: Wind, 国元证券研究所

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188