

致尚科技 (301486.SZ)

公司快报

电子 | 消费电子组件III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-06-21)

44.88 元

交易数据

总市值(百万元)	5,775.20
流通市值(百万元)	1,443.80
总股本(百万股)	128.68
流通股本(百万股)	32.17
12个月价格区间	62.36/27.99

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.69	-6.89	-11.94
绝对收益	-6.81	-8.28	-21.47

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsec.cn

相关报告

致尚科技: 游戏零部件为主体, XR/光通讯两翼共促发展-华金证券-电子-致尚科技-公司深度 2024.6.18

致尚科技: 游戏零部件/XR/光通讯多领域布局, 业绩增长动能强劲-华金证券-电子-公司快报-致尚科技 2024.3.19

头部可穿戴专利发布, 有望拓展 XR 零部件矩阵

投资要点

根据企查查官网显示, 致尚科技用于穿戴设备的实用新型专利于 2024 年 6 月 21 日获授权, 授权公告号为 CN221200108U。

◆ **应用于头部可穿戴设备, 实现舒适佩戴/自动调节等功能。**致尚科技最新公告的头戴设备实用型专利发明人为雷桥平, 胡文涛, 陈潮先。专利显示该穿戴设备包括显示主机、头戴固定架以及调节机构; 头戴固定架呈弧状设置, 头戴固定架的一端与显示主机转动连接, 另一端用于抵持于用户头部的后脑位置; 调节机构设于头戴固定架和显示主机的连接处, 调节机构包括电路板和驱动组件, 电路板设于显示主机, 驱动组件电连接电路板, 驱动组件驱动连接头戴固定架, 以驱动头戴固定架的另一端靠近或者远离显示主机。该实用新型技术方案实现头盔的舒适性佩戴方式和自动调节, 调整快捷有效。

◆ **舒适性为头显设备主要考量指标, 头盔/眼镜/悬挂等方式各有优劣。**(1) 头盔式设计: 一般由两根及两根以上头带组成, 成头盔型, 头顶和头周共同受力, 代表产品有 HTC VIVE、Oculus 等。头盔式佩戴的优势是支撑面多, 受力均衡, 容易固定; 劣势是外形不美观、部件多、结构复杂, 用户使用时佩戴非常不便, 且不容易收纳。(2) 眼镜式设计: 即头显的设计是采用类似眼镜佩戴方案, 由头部周围以及鼻梁、部分还需要眼眶受力, 来将头显固定, 代表产品有 Magic Leap、Hololens 等。此类设计是头显中看起来比较直观和美观的设计, 代价是牺牲佩戴舒适度。人体的面部, 特别是鼻梁和眼眶, 属于受力敏感部位, 且通常面部受力面积小, 长期受力压迫感较强。(3) 悬挂式设计: 通常由一根头带受力, 通过悬挂的方式使其固定在头部, 通常由额头受力, 结构稳固、设计简洁, 更方便佩戴。代表产品有 GOOVIS 移动 3D 影院、SONY Playstation VR (PSVR) 等。悬挂式设计要兼顾舒适、美观、便携, 额头支撑面积和头带尺寸就必须控制。这也大大增加了产品设计难度, 主要在于两点: 一个是头显主体重量要够轻, 避免头显下坠压迫鼻梁或面颊, 二是对头带设计要求较高, 如何利用人体工学设计, 最大限度满足佩戴舒适难度较高。根据专利披露, 致尚科技该零部件或为头盔式佩戴设计, 与传统头盔式头显不同的是, 公司头盔式解决方案内含电路板、驱动组件等零部件自动调节在保证舒适性调节前提下可自动调节。

◆ **Mate 追加 Quest 订单, 24-25 预计为 VR 销量小年。**根据 Wellsenn XR 数据, 2024 年 Q1 全球 VR 销量为 172 万台, 同比下滑 9%。一季度销量下滑的主要原因主要来自 Meta、索尼 PS VR2 以及 PICO, 其中 Meta 销量下滑了 10%, 索尼 PS VR2 下滑 57%, 苹果 Vision Pro 一季度取得 29 万台销量, 部分弥补了 Meta、索尼 PS VR2 以及 PICO 的销量下滑。一季度 Meta 向供应链上游企业追加 Quest 订单, 其中包括 Quest Pro、Quest 3 以及预计四季度发售的 Quest 2 升级版 Quest 3 S (lite), 2024 年 Meta 全年销量预期有望突破 600 万台。预计 2024 年全球 VR 设备实现 844 万台销量规模, 较 2023 年增长 12%, 2024 年 VR 市场将扭转过去两年的销量下滑趋势, 重回正增长轨道, 但今明两年 VR 行业仍处于销量小年。

◆ **投资建议:** 我们维持公司盈利预测, 预计 2024 年至 2026 年营业收入为



7.07/9.06/12.44 亿元，增速分别为 40.8%/28.2%/37.3%；归母净利润为 0.81/0.98/1.49 亿元，增速分别为 11.2%/20.5%/52.3%；对应 PE 分别为 71.2/59.1/38.8 倍。考虑到公司产品已进入日本知名企业 N 公司旗下 Switch/索尼旗下 PS 系列/Meta 旗下 Quest，游戏及 XR 发展有望带动公司游戏机零部件增长，叠加其参股福可喜玛在 MT 插芯领域领先地位，AI 发展及“新基建”建设为公司业绩提供增长动能。维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**单一客户依赖及客户终端产品生命周期风险；客户集中度较高风险；新业务成长性风险；募投项目产能未能有效消化风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	576	502	707	906	1,244
YoY(%)	-6.4	-12.8	40.8	28.2	37.3
归母净利润(百万元)	117	73	81	98	149
YoY(%)	27.6	-37.7	11.2	20.5	52.3
毛利率(%)	36.0	34.6	32.3	32.9	34.2
EPS(摊薄/元)	0.91	0.57	0.63	0.76	1.16
ROE(%)	15.5	2.9	3.2	3.7	5.4
P/E(倍)	49.3	79.1	71.2	59.1	38.8
P/B(倍)	7.7	2.3	2.3	2.2	2.1
净利率(%)	20.4	14.5	11.5	10.8	12.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

图 1：头盔式头显设备



资料来源：资讯洞察官、华金证券研究所

图 2：头盔式头显设备



资料来源：资讯洞察官、华金证券研究所

图 3：眼镜式头显设备



资料来源：资讯洞察官、华金证券研究所

图 4：眼镜式头显设备



资料来源：资讯洞察官、华金证券研究所

图 5：悬挂式头显设备



资料来源：资讯洞察官、华金证券研究所

图 6：悬挂式头显设备



资料来源：资讯洞察官、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	553	2039	2839	2563	2761	营业收入	576	502	707	906	1244
现金	193	722	1844	1513	1319	营业成本	368	328	479	608	818
应收票据及应收账款	252	229	385	341	663	营业税金及附加	2	2	3	4	6
预付账款	3	7	8	12	15	营业费用	10	12	15	18	25
存货	87	108	97	122	131	管理费用	45	59	76	96	130
其他流动资产	17	972	505	577	632	研发费用	30	35	54	71	98
非流动资产	623	659	723	798	963	财务费用	-12	-3	-7	1	2
长期投资	58	0	9	19	31	资产减值损失	-3	-1	-6	-9	-8
固定资产	431	474	538	601	743	公允价值变动收益	0	1	2	2	2
无形资产	30	36	41	47	49	投资净收益	-4	11	6	6	7
其他非流动资产	105	150	136	131	140	营业利润	131	81	91	110	169
资产总计	1175	2698	3563	3361	3725	营业外收入	0	4	2	2	3
流动负债	164	101	931	652	881	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	30	0	707	483	533	利润总额	131	85	93	112	171
应付票据及应付账款	101	71	206	141	321	所得税	14	10	10	12	19
其他流动负债	33	30	18	28	26	税后利润	117	76	82	100	152
非流动负债	256	30	34	38	50	少数股东损益	-0	3	1	2	3
长期借款	228	0	4	8	20	归属母公司净利润	117	73	81	98	149
其他非流动负债	29	30	31	30	30	EBITDA	165	98	119	150	224
负债合计	420	131	965	690	931						
少数股东权益	3	51	53	54	57	主要财务比率					
股本	97	129	129	129	129	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	304	1963	1963	1963	1963	成长能力					
留存收益	351	424	477	536	621	营业收入(%)	-6.4	-12.8	40.8	28.2	37.3
归属母公司股东权益	752	2515	2545	2617	2736	营业利润(%)	26.9	-38.0	11.8	20.9	53.5
负债和股东权益	1175	2698	3563	3361	3725	归属于母公司净利润(%)	27.6	-37.7	11.2	20.5	52.3
						获利能力					
						毛利率(%)	36.0	34.6	32.3	32.9	34.2
						净利率(%)	20.4	14.5	11.5	10.8	12.0
						ROE(%)	15.5	2.9	3.2	3.7	5.4
						ROIC(%)	12.1	2.2	2.0	2.8	4.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.7	4.9	27.1	20.5	25.0
						流动比率	3.4	20.1	3.1	3.9	3.1
						速动比率	2.8	15.1	2.7	3.4	2.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.3	0.2	0.3	0.4
						应收账款周转率	2.2	2.1	2.3	2.5	2.5
						应付账款周转率	3.0	3.8	3.5	3.5	3.5
						估值比率					
						P/E	49.3	79.1	71.2	59.1	38.8
						P/B	7.7	2.3	2.3	2.2	2.1
						EV/EBITDA	35.6	46.6	37.3	30.1	21.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn