

受益大客户 AI 手机升级趋势，卫星通讯业务快速起量

核心观点

- **北美大客户老牌供应商，受益大客户 AI 硬件升级趋势。**公司已有超过 10 年为全球智能手机头部品牌服务的经验，提供的产品包括 LCP 射频天线、无线充电模组、结构件等产品，所供应产品类别及客户终端品类覆盖度不断拓宽。2024 年 6 月，大客户发布面向手机、平板、及电脑的个人智能化系统 Apple Intelligence，可结合用户情况提供相关的智能化功能一方面终端维度有望迎来换机潮。根据 IDC 数据，24 年全球生成式 AI 手机出货量有望达到 2.3 亿部，渗透率约 19%，25 年有望进一步高增 73%至近 4 亿部。另一方面，硬件端芯片及存储的升级以及 AI 功能的创新也将倒逼其他零部件环节如散热、电池、射频、材料、结构件、快充等环节的升级迭代，公司有望深度参与大客户核心零部件环节创新，带动新机型单机价值量提升。
- **加快拓展卫星通讯业务，第二增长曲线初成型：**根据 Statista 数据，2021 年 11 月至 2023 年 11 月，星链累计在轨卫星从 953 颗上升至 5420 颗。随着在轨卫星数量的上升，终端出货量也在同步上升，截至 2023 年 5 月，星链用户数量已远超 150 万人。目前卫星通讯相关业务是公司的重点拓展方向，公司在商业卫星领域可以为客户提供天线及模组、连接器、精密结构件等零部件，目前公司已为国外大客户批量供货高精密封连接器。根据年报，公司子公司亚力盛连接器有限公司 23 年取得营收 6.3 亿元，净利润 1 亿元，公司第二增长曲线清晰，此外公司也在积极导入新产品及新客户，相应领域收入规模有望进一步扩大。
- **以材料为基，多元业务布局打造新兴增长极。**除卫星通讯业务之外，公司已拓展 UWB、汽车互联产品、被动元件、连接器等新业务，实现从消费电子到“消费电子+卫星通讯+智能汽车”多业务发展阶段的跨越。汽车产品方面，公司加大客户及业务的拓展，取得特斯拉、大众、东风本田、广汽本田、一汽红旗、一汽奔腾、长安汽车、Rivian、美国伟世通等国内外主机厂及 Tier1 的供应资质，按照公司可以提供的产品来看，单车价值量合计可达几百元至上千元。公司已在墨西哥建厂，计划于 2024 年下半年开始生产汽车、商业卫星、数据中心等相关零部件，海外产能布局也有助于公司进一步取得客户及产品进展。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 24-26 年归母净利润分别为 7.6/ 10.1/12.4 亿元(原 24-25 年预测分别为 11.6/14.9 亿元，主要考虑终端需求影响下调营收预测)，根据可比公司 25 年 22 倍 PE 估值，对应目标价为 22.88 元，维持买入评级。

风险提示

- 射频行业发展不达预期；公司新增业务发展不达预期；其他收益不及预期风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,590	7,548	8,995	10,067	11,195
同比增长(%)	13.3%	-12.1%	19.2%	11.9%	11.2%
营业利润(百万元)	715	580	858	1,141	1,405
同比增长(%)	45.5%	-18.8%	47.9%	32.9%	23.2%
归属母公司净利润(百万元)	649	521	757	1,006	1,239
同比增长(%)	28.5%	-19.6%	45.2%	32.9%	23.2%
每股收益(元)	0.67	0.54	0.78	1.04	1.28
毛利率(%)	21.8%	22.1%	22.7%	23.6%	24.0%
净利率(%)	7.6%	6.9%	8.4%	10.0%	11.1%
净资产收益率(%)	10.3%	7.7%	10.3%	12.4%	13.7%
市盈率	29.2	36.4	25.1	18.8	15.3
市净率	2.9	2.7	2.5	2.2	2.0

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2024年07月22日)	19.83 元
目标价格	22.88 元
52 周最高价/最低价	27.94/14.37 元
总股本/流通 A 股 (万股)	96,757/82,457
A 股市值 (百万元)	19,187
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024 年 07 月 24 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-2.22	5.59	15.39	8.67
相对表现%	-3.33	5.04	15.84	16.7
沪深 300%	1.11	0.55	-0.45	-8.03



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860514050005 香港证监会牌照: BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860523080004

联系人

薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn
朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn

相关报告

业绩稳步增长，新业务持续贡献增量 2023-07-30

盈利预测与投资建议

我们预测公司 24-26 年归母净利润分别为 7.6/ 10.1/12.4 亿元(原 24-25 年预测分别为 11.6/14.9 亿元，主要考虑终端需求影响下调营收预测)，根据可比公司 25 年 22 倍 PE 估值，对应目标价为 22.88 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2024/7/22	每股收益(元)			市盈率		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
卓胜微	300782	80.13	2.10	2.51	3.14	38.16	31.87	25.54
顺络电子	002138	28.13	0.79	1.10	1.38	35.41	25.56	20.35
华工科技	000988	29.23	1.00	1.30	1.62	29.19	22.53	18.00
风华高科	000636	14.68	0.15	0.35	0.49	97.93	42.29	29.87
麦捷科技	300319	10.71	0.31	0.39	0.45	34.48	27.44	23.55
立讯精密	002475	39.72	1.52	1.91	2.39	26.12	20.85	16.60
	最大值					97.93	42.29	29.87
	最小值					26.12	20.85	16.60
	平均数					43.55	28.43	22.32
	调整后平均					34.31	26.85	21.86

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

射频行业发展不达预期；公司新增业务发展不达预期；其他收益不及预期风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,775	1,980	1,349	1,510	1,679	营业收入	8,590	7,548	8,995	10,067	11,195
应收票据及应收账款	2,468	2,205	2,743	3,070	3,414	营业成本	6,716	5,882	6,949	7,688	8,512
预付账款	5	18	13	15	17	营业税金及附加	38	51	61	68	76
存货	2,371	2,240	2,780	3,075	3,405	营业费用	57	64	63	65	67
其他	489	520	609	501	524	管理费用及研发费用	1,000	1,007	1,110	1,171	1,224
流动资产合计	7,107	6,962	7,494	8,172	9,039	财务费用	89	54	42	40	38
长期股权投资	559	570	570	570	570	资产、信用减值损失	181	16	30	30	30
固定资产	2,505	2,432	2,968	3,520	4,044	公允价值变动收益	31	20	(60)	(40)	(20)
在建工程	238	499	652	728	767	投资净收益	122	(71)	0	0	0
无形资产	299	356	345	335	325	其他	52	157	177	177	177
其他	1,506	2,054	1,890	1,745	1,745	营业利润	715	580	858	1,141	1,405
非流动资产合计	5,107	5,910	6,426	6,898	7,451	营业外收入	1	4	0	0	0
资产总计	12,214	12,872	13,920	15,071	16,490	营业外支出	34	11	0	0	0
短期借款	1,440	693	895	934	1,024	利润总额	681	573	858	1,141	1,405
应付票据及应付账款	1,991	1,763	2,082	2,304	2,551	所得税	24	49	86	114	141
其他	1,339	1,248	1,256	1,260	1,265	净利润	657	524	772	1,027	1,265
流动负债合计	4,770	3,704	4,233	4,498	4,840	少数股东损益	9	3	15	21	25
长期借款	617	1,457	1,457	1,457	1,457	归属于母公司净利润	649	521	757	1,006	1,239
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.67	0.54	0.78	1.04	1.28
其他	175	621	465	465	465						
非流动负债合计	792	2,078	1,922	1,922	1,922	主要财务比率					
负债合计	5,562	5,782	6,155	6,420	6,762		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	68	61	77	97	123	成长能力					
股本	968	968	968	968	968	营业收入	13.3%	-12.1%	19.2%	11.9%	11.2%
资本公积	331	305	305	305	305	营业利润	45.5%	-18.8%	47.9%	32.9%	23.2%
留存收益	5,282	5,755	6,415	7,281	8,334	归属于母公司净利润	28.5%	-19.6%	45.2%	32.9%	23.2%
其他	4	2	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	6,652	7,091	7,764	8,651	9,729	毛利率	21.8%	22.1%	22.7%	23.6%	24.0%
负债和股东权益总计	12,214	12,872	13,920	15,071	16,490	净利率	7.6%	6.9%	8.4%	10.0%	11.1%
						ROE	10.3%	7.7%	10.3%	12.4%	13.7%
						ROIC	8.1%	5.9%	7.8%	9.4%	10.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	45.5%	44.9%	44.2%	42.6%	41.0%
净利润	657	524	772	1,027	1,265	净负债率	18.6%	13.3%	22.8%	19.1%	16.2%
折旧摊销	321	622	390	432	352	流动比率	1.49	1.88	1.77	1.82	1.87
财务费用	89	54	42	40	38	速动比率	0.94	1.21	1.04	1.06	1.09
投资损失	(122)	71	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(351)	250	(916)	(323)	(481)	应收账款周转率	3.7	3.3	3.8	3.5	3.5
其它	600	297	115	71	55	存货周转率	2.6	2.3	2.5	2.4	2.4
经营活动现金流	1,193	1,818	402	1,248	1,228	总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
资本支出	(46)	(687)	(905)	(905)	(905)	每股指标(元)					
长期投资	(41)	(10)	0	0	0	每股收益	0.67	0.54	0.78	1.04	1.28
其他	(514)	(551)	(38)	(40)	(20)	每股经营现金流	1.23	1.88	0.42	1.29	1.27
投资活动现金流	(602)	(1,248)	(943)	(945)	(925)	每股净资产	6.80	7.27	7.95	8.84	9.93
债权融资	(310)	811	(152)	0	0	估值比率					
股权融资	0	(26)	0	0	0	市盈率	29.2	36.4	25.1	18.8	15.3
其他	(386)	(1,153)	63	(142)	(134)	市净率	2.9	2.7	2.5	2.2	2.0
筹资活动现金流	(696)	(368)	(90)	(142)	(134)	EV/EBITDA	17.7	15.9	15.5	12.4	11.1
汇率变动影响	60	(15)	-0	-0	-0	EV/EBIT	24.8	31.4	22.2	16.9	13.8
现金净增加额	(44)	187	(631)	161	169						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。