

24H1 营收超预期，绑定大客户光学创新

2024 年 08 月 18 日

- **事件:** 8 月 15 日, 高伟电子发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现营收 5.85 亿美元, 同比增长 59.8%; 实现净利润 0.16 亿美元, 同比下滑 11.1%。
- **24H1 营收超预期, 利润短期承压。** 公司 24H1 实现营收 5.85 亿美元, 相较于 23H1 的 3.6 亿美元, 同比增长 59.8%, 主要系下游客户订单增加所致; 实现净利润为 0.16 亿美元, 相较于 23H1 的 0.18 亿美元, 同比有所下滑。
- 公司 24H1 毛利率为 12.1%, 23H1 毛利率为 13.9%, 同比-1.8pcts, 且净利润有所承压, 我们认为主要系上半年配合大客户终端降价促销, 产品有所降价让利; 此外, 24H1 员工费用达 0.52 亿美元 (24H1 公司共有 6869 名全职员工, 同比增加 19%), 相较于 23H1 的 0.24 亿美元, 同比大幅增长, 我们认为主要为后续产品生产做好前期准备, 费用有所前置。
- **深度绑定大客户, 迎接其光学创新。** 苹果 FC 摄像头封装技术壁垒较高, 公司具备技术优势。公司 22 年和 23 年的资本开支显著提高, 主要系购买额外的机器及设备以生产更精密的倒装芯片相机模组, 以满足客户需求, 我们认为公司有望打入大客户新产品。苹果 iPhone 15 上首次搭载潜望式镜头, 其微棱镜对精度和公差控制要求较高, 模组整体 ASP 提升。根据新浪科技等数据, 今年 iPhone 16 系列上潜望式镜头有望从 pro max 机型下放至 pro, 未来还有望迎来规格升级。公司未来主业有望迎来广阔的增长空间。
- **激光雷达和 AR/VR 贡献远期增量。** 1) 激光雷达: 22 年公司出资 5,100 万元成立立腾创新, 布局激光雷达业务; 2023 年 2 月, 速腾聚创收购立腾创新 49% 股权, 立腾创新成为高伟与速腾的合作载体。激光雷达应用场景涵盖汽车、机器人、智慧城市等领域, 其中汽车领域为现时激光雷达最大的应用市场随著应用场景的丰富、采购规模扩大及设备单价的下调, 自动驾驶的解决方案愈来愈倾向于对于传感器的融合选择。2) AR/VR: 2021 年高伟与苏大维格成立合资公司立维光学, 聚焦于 VR/AR 等相关元器件的开发生产。根据 IDC 的最新预测, 头显设备出货量于 2024-2028 年的五年 CAGR 预计达 43.9%, 在头部领导厂商新产品的市场效应下, 预期 2024 年的出货量将持续高速增长。基于摄像头模组批量量产经验, 以及立维光学技术优势, 公司苹果在 Vision Pro 上延续合作, 开拓全新的成长空间。
- **投资建议:** 公司作为国内光学模组的领军企业, 深度绑定北美大客户。我们预计公司 24-26 年归母净利润为 0.87/1.51/2.06 亿元, 对应现价 PE 为 32/19/14 倍, 我们看好公司长期增长, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 消费电子需求疲软, 大客户产品研发落后风险, 市场竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

单位 / 百万美元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	924	1,709	2,820	3,807
增长率(%)	-17.2	85.0	65.0	35.0
净利润	47	87	151	206
增长率(%)	-44.7	86.3	74.5	36.0
EPS	0.05	0.10	0.18	0.24
P/E	60	32	19	14
P/B	6.8	5.6	4.3	3.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 16 日收盘价, 汇率 1HKD=0.9307RMB)

推荐

维持评级

当前价格:

23.45 港元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

1. 高伟电子 (1415.HK) 深度报告: 绑定龙头, 拥抱光学创新-2024/07/19

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	748	1,264	1,649	2,244
现金及现金等价物	97	162	290	473
应收账款及票据	153	373	495	677
存货	134	349	448	627
其他	364	380	417	467
非流动资产合计	195	202	208	214
固定资产	177	181	185	189
商誉及无形资产	2	5	7	9
其他	16	16	16	16
资产合计	943	1,466	1,857	2,458
流动负债合计	516	952	1,192	1,586
短期借贷	275	275	275	275
应付账款及票据	209	619	830	1,186
其他	32	59	87	126
非流动负债合计	12	12	12	12
长期借贷	0	0	0	0
其他	12	12	12	12
负债合计	528	964	1,204	1,599
普通股股本	3	3	3	3
储备	448	535	687	893
归属母公司股东权益	410	496	648	854
少数股东权益	6	6	6	6
股东权益合计	415	502	653	859
负债和股东权益合计	943	1,466	1,857	2,458

现金流量表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	113	115	177	233
净利润	47	87	151	206
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	31	31	32	32
营运资金变动及其他	36	-3	-7	-5
投资活动现金流	-241	-38	-38	-38
资本支出	-81	-38	-38	-38
其他投资	-160	0	0	0
筹资活动现金流	180	-11	-11	-11
借款增加	259	0	0	0
普通股增加	8	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-87	-11	-11	-11
现金净增加额	52	66	127	183

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	924	1,709	2,820	3,807
其他收入	2	2	2	2
营业成本	796	1,449	2,390	3,225
销售费用	2	3	5	7
管理费用	79	99	158	213
研发费用	50	68	110	148
财务费用	-2	-2	-3	-4
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	0	0	0	0
除税前利润	50	93	161	219
所得税	4	6	10	13
净利润	46	87	151	206
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	47	87	151	206
EBIT	48	91	159	215
EBITDA	79	122	190	247
EPS (元)	0.05	0.10	0.18	0.24

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	-17.23	85.00	65.00	35.00
归属母公司净利润	-44.74	86.29	74.54	36.01
盈利能力(%)				
毛利率	13.83	15.22	15.25	15.29
净利率	5.04	5.08	5.37	5.41
ROE	11.37	17.48	23.38	24.13
ROIC	6.50	10.94	16.05	17.84
偿债能力				
资产负债率(%)	55.99	65.77	64.82	65.04
净负债比率(%)	42.88	22.41	-2.27	-23.05
流动比率	1.45	1.33	1.38	1.41
速动比率	0.53	0.59	0.70	0.77
营运能力				
总资产周转率	1.17	1.42	1.70	1.76
应收账款周转率	5.52	6.50	6.50	6.50
应付账款周转率	3.93	3.50	3.30	3.20
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.10	0.18	0.24
每股经营现金流	0.13	0.13	0.21	0.27
每股净资产	0.48	0.58	0.75	0.99
估值比率				
P/E	60	32	19	14
P/B	6.8	5.6	4.3	3.3
EV/EBITDA	36.99	23.95	15.41	11.85

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026