Q2 业绩稳健增长，持续创新拓宽市场边界

奥迪威(832491.BJ)/电子　　证券研究报告/公司点评　　2024 年 8 月 27 日

评级：增持（维持）

市场价格：11.82 元

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email：fengsheng@zts.com.cn

分析师：万欣怡

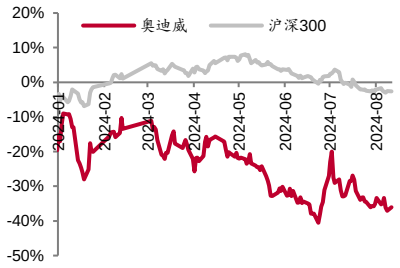
执业证书编号：S0740524070005

Email：wanxy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	141.15
流通股本(百万股)	114.15
市价(元)	11.82
市值(百万元)	1668.37
流通市值(百万元)	1349.23

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	378	467	565	683	809
增长率 yoy%	-9%	24%	21%	21%	18%
净利润（百万元）	53	77	96	116	139
增长率 yoy%	-11%	45%	24%	21%	20%
每股收益（元）	0.38	0.55	0.68	0.82	0.99
每股现金流量	0.55	0.51	0.86	0.51	0.73
净资产收益率	6%	8%	10%	11%	12%
P/E	31	22	17	14	12
P/B	2	2	2	2	1

备注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价

投资要点

- **事件：公司披露 2024 年中报。**2024H1 公司实现营收 2.84 亿元，同比+32%，实现归母净利润 4681 万元，同比+13%，扣非后归母净利润 4159 万元，同比+4%；其中，Q2 营收 1.60 亿元，同比+40%，实现归母净利润 2643 万元，同比+13%，扣非后归母净利润 2356 万元，同比+4%。非经常性损益方面，Q2 非经常性损益 287 万元，其中政府补助 317 万元。

- **盈利水平分析：**2024H1 公司毛利率同比-0.10pp 至 35.59%，净利率同比-0.14pp 至 16.48%，期间费用率同比+0.50pp 至 17.64%；其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.11%、8.20%、-3.03%、8.36%，分别同比-0.34pp/-0.30pp/+1.55pp/-0.41pp。**单 Q2 来看，**公司毛利率同比-3.38pp 至 36.66%，净利率同比-3.89pp 至 16.55%，期间费用率同比+1.56pp 至 18.28%；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.19%/8.18%/8.19%/-2.28%，分别同比-0.70pp/-1.26pp/-1.18pp/+4.70pp。Q2 盈利能力承压，判断主要由于市场竞争激烈及原料价格波动，导致产品毛利率下降。

- **分业务看，传感器与执行器营收均实现快速增长。**

  1）传感器：2024H1 营收 2.14 亿元，同比+37%，营收占比 75%，同比+2.55pp，毛利率达 37.97%，同比-1.62pp，传感器营收高增主要是因为公司实现产品升级，进一步拓展产品在智能汽车、智能仪表、工业控制等方面的应用。

  2）执行器：2024H1 营收 6548 万元，同比+26%，营收占比 23%，同比-1.15pp，毛利率达 24.56%，同比-7.85pp，执行器营收快速增长主要因为公司积极开拓新市场，加强对海外客户的服务，订单需求增加。

- **分市场看，境外市场营收占比有所下降，毛利率显著提升。**

  1）境内市场：2024H1 营收 1.47 亿元，同比+63%，毛利率 29.74%，同比-9.06pp，境内营收高增主要因为公司丰富了产品系列与型号，随着智驾的普及，传感器需求显著增加；境内毛利率下滑主要受国内汽车及零部件市场竞争加剧影响。

  2）境外市场：2024H1 营收 1.37 亿元，同比+10%，毛利率 41.84%，同比+2.08pp，占比 48%，同比-9.68pp。

- **营运能力改善，重视研发创新。**2024H1，公司的存货/应收账款周转天数分别为 79 天/100 天，相较 2023H1 分别-9 天/-3 天，相较 2023 全年分别-9 天/+0 天。**研发投入方面，**2024H1 公司研发费用为 2375 万元，同比+26%，占营收比为 8%，保持较高水平；**专利方面，**公司新增专利数 22 项，其中发明专利 9 项，截至 2024H1 末，公司拥有有效专利数 300 项，其中发明专利 66 项；**新技术新产品方面，**公司推出无铅压电新材料技术与柔性感知力传感器新产品，将产品应用范围拓展至食品、医药、电子穿戴等领域。

- **投资建议：**公司作为国内超声波传感器行业的佼佼者，致力于技术与产品的持续创新，拓宽市场边界，未来业绩有望稳健增长，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 0.96、1.16、1.39 亿元，根据最新股价，对应 PE 分别为 17、14、12X。维持“增持”评级。

- **风险提示：下游需求不及预期、原料价格波动风险、市场竞争加剧等风险**

图表 1：公司三大财务报表

资产负债表			单位:百万元	
会计年度	**2023**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
货币资金	556	719	894	1,071
应收票据	3	9	11	10
应收账款	137	157	190	231
预付账款	3	3	12	14
存货	80	66	79	92
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	66	73	88	105
流动资产合计	845	1,028	1,274	1,523
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	153	130	111	94
在建工程	9	13	17	21
无形资产	13	12	12	12
其他非流动资产	52	53	54	56
非流动资产合计	254	236	222	211
资产合计	**1,099**	**1,265**	**1,496**	**1,734**
短期借款	25	97	226	335
应付票据	2	9	8	7
应付账款	40	45	53	63
预收款项	0	0	0	0
合同负债	5	6	7	8
其他应付款	33	33	33	33
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3
其他流动负债	30	35	42	49
流动负债合计	138	228	372	498
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	37	37	37	37
非流动负债合计	37	37	37	37
负债合计	**174**	**264**	**408**	**535**
归属母公司所有者权益	925	1,000	1,088	1,199
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	925	1,000	1,088	1,199
负债和股东权益	**1,099**	**1,265**	**1,496**	**1,734**

现金流量表			单位:百万元	
会计年度	**2023**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
经营活动现金流	72	121	72	103
现金收益	87	116	132	160
存货影响	-18	14	-12	-13
经营性应收影响	-9	-29	-42	-45
经营性应付影响	34	12	7	9
其他影响	-22	8	-12	-8
投资活动现金流	-62	-6	-6	-7
资本支出	-26	-7	-7	-8
股权投资	-23	0	0	0
其他长期资产变化	-13	1	1	1
融资活动现金流	7	49	108	81
借款增加	27	72	129	109
股利及利息支付	-14	-29	-29	-29
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-6	6	8	1

利润表			单位:百万元	
会计年度	**2023**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
营业收入	467	565	683	809
营业成本	289	343	408	476
税金及附加	5	7	8	9
销售费用	21	26	31	37
管理费用	42	50	61	72
研发费用	44	53	64	76
财务费用	-14	-6	-7	0
信用减值损失	1	2	2	2
资产减值损失	-1	2	-2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	2	2	2
其他收益	4	4	4	4
营业利润	85	102	124	150
营业外收入	0	3	3	3
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	84	105	127	153
所得税	7	9	11	14
净利润	77	96	116	139
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	77	96	116	139
NOPLAT	64	91	110	139
EPS（按最新股本摊薄）	0.55	0.68	0.82	0.99

主要财务比率				
会计年度	**2023**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
成长能力				
营业收入增长率	23.6%	21.0%	20.9%	18.3%
EBIT增长率	36.7%	41.6%	21.1%	27.1%
归母公司净利润增长率	45.3%	24.4%	20.9%	20.4%
获利能力				
毛利率	38.1%	39.3%	40.3%	41.2%
净利率	16.5%	16.9%	16.9%	17.2%
ROE	8.3%	9.6%	10.6%	11.6%
ROIC	7.6%	9.0%	9.1%	10.0%
偿债能力				
资产负债率	15.9%	20.9%	27.3%	30.9%
债务权益比	7.0%	13.6%	24.4%	31.2%
流动比率	6.1	4.5	3.4	3.1
速动比率	5.6	4.2	3.2	2.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	100	94	92	94
应付账款周转天数	44	44	43	44
存货周转天数	88	77	64	64
每股指标（元）				
每股收益	0.55	0.68	0.82	0.99
每股经营现金流	0.51	0.86	0.51	0.73
每股净资产	6.55	7.09	7.71	8.49
估值比率				
P/E	22	17	14	12
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	41	31	27	22

来源：Wind、中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。