

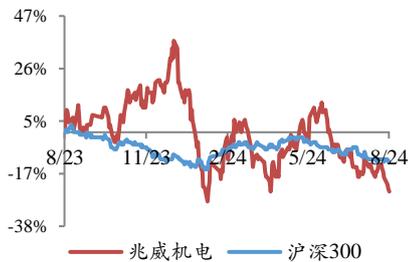
Q2 盈利短期承压，灵巧手产品前景广阔

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-28

收盘价（元）	36.94
近 12 个月最高/最低（元）	67.73/33.24
总股本（百万股）	239
流通股本（百万股）	206
流通股比例（%）	86.30
总市值（亿元）	88
流通市值（亿元）	76

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1. 汽零+XR 双驱动，机器人引领长期成长，机器人引领长期成长
2024-06-30

主要观点：

● 24Q2 营收规模稳步提升，盈利短期承压

24 H1 公司实现营收 6.45 亿元，同比+28.10%，其中 Q2 实现营收 3.33 亿元，同比+18.20%，环比+6.52%。24H1 公司实现归母净利润 0.94 亿元，同比+29.05%，实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同比+49.89%。其中 Q2 实现归母净利润 0.38 亿元，同比-13.51%，环比-30.55%；实现扣非归母净利润 0.28 亿元，同比-7.30%，环比-35.85%。公司 Q2 业绩略低于此前预期，主要原因是集成化产品增加导致毛利率环比下降，以及销售和研发投入加大导致费用率同比上升。

● 研发和销售投入加大，导致费用率同比提升

公司 24 H1 实现毛利率 31.23%，同比+3.19pct；实现归母净利率 14.54%，同比+0.11pct。其中 Q2 实现毛利率 29.72%，同比+0.95pct，环比-3.11pct；实现归母净利率 11.56%，同比-4.24pct，环比-6.17pct。公司 Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.61%/5.99%/13.78%/-2.41%，同比分别+1.45%/+1.33%/+3.43%/+0.99pct。我们认为公司 Q2 毛利率环比下滑主要原因是集成化产品占比增加。销售费用率同比提升主要是因为加大了营销投入，研发费用率提升主要是因为公司在机器人等新兴领域加大了研发投入。

● 精密注塑件业务同比高增长，毛利率同比下滑

分业务看，24H1 公司微型传动系统业务实现营收 4.13 亿元，同比+24.22%；精密注塑件实现营收 2.06 亿元，同比+34.36%；精密模具及其他实现营收 0.26 亿元，同比+47.83%。公司微型传动系统实现毛利率 29.78%，同比+4.88pct，精密注塑件毛利率为 37.86%，同比-2.29pct，精密模具及其他毛利率 2.96%，同比+20.70pct。我们认为公司精密注塑件业务收入高速增长原因是集成化解决方案带来的单车价值量提升，毛利率同比下滑是集成化的结果。

● 开发人形机器人全驱动灵巧手，取得积极进展

公司始终关注机器人前沿技术，从微型驱动领域出发，积极布局人形机器人赛道，开发仿生机器人灵巧手产品，送样大客户，取得了一定进展。

● 投资建议

公司汽车电子持续贡献成长，XR 业务空间可期，人形机器人灵巧手业务前景广阔。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.99/2.55/3.18 亿元，EPS 为 0.83/1.07/1.33 元/股，对应 PE 为 44/35/28 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游客户销量不及预期；机器人灵巧手模组等新产品推广不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1206	1485	1896	2306
收入同比 (%)	4.6%	23.1%	27.7%	21.6%
归属母公司净利润	180	199	255	318
净利润同比 (%)	19.6%	10.7%	28.3%	24.6%
毛利率 (%)	29.0%	29.9%	30.1%	30.9%
ROE (%)	5.8%	6.1%	7.2%	8.3%
每股收益 (元)	1.05	0.83	1.07	1.33
P/E	89.51	44.32	34.55	27.74
P/B	5.21	2.70	2.50	2.30
EV/EBITDA	83.13	30.92	24.93	19.50

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2603	2875	3263	3721	营业收入	1206	1485	1896	2306
现金	132	596	784	1157	营业成本	856	1041	1325	1594
应收账款	420	509	646	782	营业税金及附加	10	12	15	18
其他应收款	3	4	5	6	销售费用	43	56	70	83
预付账款	6	7	23	28	管理费用	65	83	104	125
存货	164	199	253	304	财务费用	-35	-35	-52	-61
其他流动资产	1878	1559	1552	1444	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1201	1240	1302	1347	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	68	73	78	83	投资净收益	37	39	39	39
固定资产	670	787	872	933	营业利润	194	218	279	348
无形资产	49	47	45	43	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	414	333	307	288	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	3804	4115	4565	5069	利润总额	192	216	277	346
流动负债	637	760	955	1140	所得税	12	17	22	28
短期借款	41	41	41	41	净利润	180	199	255	318
应付账款	201	243	309	372	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	395	476	605	727	归属母公司净利润	180	199	255	318
非流动负债	80	83	83	83	EBITDA	192	268	324	395
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.05	0.83	1.07	1.33
其他非流动负债	80	83	83	83					
负债合计	716	843	1038	1223					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	171	239	239	239	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1895	1819	1819	1819	成长能力				
留存收益	1022	1214	1470	1788	营业收入	4.6%	23.1%	27.7%	21.6%
归属母公司股东权益	3088	3272	3527	3845	营业利润	22.1%	12.2%	28.3%	24.6%
负债和股东权益	3804	4115	4565	5069	归属于母公司净利	19.6%	10.7%	28.3%	24.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	29.0%	29.9%	30.1%	30.9%
					净利率 (%)	14.9%	13.4%	13.5%	13.8%
					ROE (%)	5.8%	6.1%	7.2%	8.3%
					ROIC (%)	3.6%	5.0%	5.8%	6.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	18.8%	20.5%	22.7%	24.1%
					净负债比率 (%)	23.2%	25.8%	29.4%	31.8%
					流动比率	4.09	3.78	3.42	3.26
					速动比率	1.92	2.34	2.21	2.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.37	0.44	0.48
					应收账款周转率	3.06	3.19	3.28	3.23
					应付账款周转率	4.36	4.70	4.80	4.68
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.05	0.83	1.07	1.33
					每股经营现金流薄)	0.82	1.70	1.30	2.06
					每股净资产	18.06	13.69	14.76	16.09
					估值比率				
					P/E	89.51	44.32	34.55	27.74
					P/B	5.21	2.70	2.50	2.30
					EV/EBITDA	83.13	30.92	24.93	19.50

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

张志邦：华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

刘千琳：华安证券电新行业研究助理，凯斯西储大学金融学硕士，8 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。