

业绩拐点将至，卡位 AI 终端精密功能件创新升级

核心观点

- 业绩符合预期，营收多线增长。**24H1 公司营收 191 亿元，yoy+25%，归母净利润 6.9 亿元，yoy-45%。Q2 单季度营收 93 亿元，yoy+15%，净利润 2.3 亿元，yoy-62%。业绩符合预期。营收端增长主要受益于手机、PC、平板、MR、机器人等 AI 终端及通讯类业务快速增长，实现收入 176 亿元，同比增长 30%，其中散热、电池、摄像头类产品表现亮眼。汽车业务方面，24H1 实现收入 10.2 亿，同比增长 43%。利润端下滑主要由于 1) 营收结构变化，部分新业务盈利能力还在提升，24H1 公司毛利率 15%，同比下滑 5.5pct。2) 汇兑等费用影响。
- 旺季备货情况良好，业绩拐点将至。**短期看，根据 Counterpoint Research，iPhone 16 系列面板已于 7 月开始出货，新品系列的面板 7 月初始出货量比同期 iPhone 15 系列初始面板出货量高出 20%。伴随北美大客户进入传统备货旺季且备货情况出色，公司主要精密件业务量价均有望改善，叠加公司新业务如汽车和光伏储能业务营收及盈利能力进一步修复，公司业绩有望在三季度迎来回暖，业绩拐点明确。
- 卡位 AI 智能终端硬件创新核心环节，消费电子长期成长空间足。**长期看，公司是北美大客户主要精密功能件供应商之一，深度参与北美大客户机型硬件功能创新，单机价值量&料号数量持续提升，未来伴随北美客户 AI 边缘端大模型应用趋势，其手机在散热、电池、快充、材料等领域均有望迎来创新升级，从而显著拉动公司单机价值量。同时公司已具备提供“一站式”智能制造服务及解决方案的能力，业务已纵深拓展至充电模组、笔记本键盘模组等范畴。按终端品类划分，当前公司手机产品营收占比约 60%；按客户结构划分，公司北美客户营收占比约 60%，北美客户业务营收占比高且参与度广泛，有望深度受益其全品类创新周期开启。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 24-26 年每股收益分别为 0.30/0.46/0.55 元（原 24-26 年预测分别为 0.33/0.42/0.50 元，主要下调 24 年毛利率预测，同时考虑到北美大客户 AI 软硬件创新带来的业务增量，上调 25/26 年精密功能件及结构件业务营收预测），根据可比公司 25 年 21 倍 PE 估值，对应目标价为 9.66 元，维持给予买入评级。

风险提示

- 北美大客户出货量不及预期风险；新业务整合与拓展不及预期风险；汇兑损失风险；资产减值风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,485	34,124	39,490	49,428	57,550
同比增长(%)	13.5%	-1.0%	15.7%	25.2%	16.4%
营业利润(百万元)	2,054	2,553	2,627	3,989	4,812
同比增长(%)	89.5%	24.3%	2.9%	51.8%	20.6%
归属母公司净利润(百万元)	1,596	2,051	2,105	3,210	3,878
同比增长(%)	35.2%	28.5%	2.6%	52.5%	20.8%
每股收益(元)	0.23	0.29	0.30	0.46	0.55
毛利率(%)	20.7%	19.9%	18.1%	18.7%	18.5%
净利率(%)	4.6%	6.0%	5.3%	6.5%	6.7%
净资产收益率(%)	9.7%	11.6%	10.8%	14.5%	15.1%
市盈率	36.8	28.6	27.9	18.3	15.1
市净率	3.4	3.2	2.8	2.5	2.1

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08月30日）	8.38 元
目标价格	9.66 元
52 周最高价/最低价	8.38/4.23 元
总股本/流通 A 股（万股）	700,818/689,354
A 股市值（百万元）	58,729
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024 年 08 月 31 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	16.71	23.24	74.95	42.49
相对表现%	16.88	24.66	82.54	54.82
沪深 300%	-0.17	-1.42	-7.59	-12.33



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

一季度营收快速增长，深度受益 AI 赋能智 慧硬件	2024-05-12
23H1 业绩符合预期，二季度扣非环比高增	2023-08-27
业绩持续强劲，Q2 单季再超预期	2023-07-13

盈利预测与投资建议

我们预测公司 24-26 年每股收益分别为 0.30/0.46/0.55 元（原 24-26 年预测分别为 0.33/0.42/0.50 元，主要下调 24 年毛利率预测，同时考虑到北美大客户 AI 软硬件创更新带来的业务增量，上调 25/26 年精密功能件及结构件业务营收预测），根据可比公司 25 年 21 倍 PE 估值，对应目标价为 9.66 元，维持给予买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2024/8/30	每股收益（元）				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
安洁科技	002635	13.65	0.47	0.60	0.73	0.87	29.27	22.77	18.78	15.67
福蓉科技	603327	12.17	0.37	0.45	0.58	0.72	32.58	27.19	21.15	16.96
飞荣达	300602	15.59	0.18	0.46	0.66	0.83	87.58	34.12	23.66	18.70
中石科技	300684	17.06	0.25	0.46	0.71	0.95	69.27	37.09	24.18	17.90
长盈精密	300115	11.67	0.06	0.54	0.64	0.79	184.07	21.74	18.37	14.82
	最大值						184.07	37.09	24.18	18.70
	最小值						29.27	21.74	18.37	14.82
	平均数						80.56	28.58	21.23	16.81
	调整后 平均						63.14	28.03	21.20	16.84

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

北美大客户出货量不及预期风险；新业务整合与拓展不及预期风险；汇兑损失风险；资产减值风险。

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	2,731	3,018	3,817	4,724	6,508	营业收入	34,485	34,124	39,490	49,428	57,550
应收票据、账款及款项融资	9,440	9,135	10,572	13,232	15,406	营业成本	27,335	27,319	32,325	40,188	46,898
预付账款	115	94	109	137	159	营业税金及附加	210	204	197	247	288
存货	5,101	5,727	6,776	8,425	9,831	营业费用	302	332	321	377	410
其他	2,021	1,182	1,231	1,320	1,393	管理费用及研发费用	3,555	3,210	3,482	4,157	4,719
流动资产合计	19,407	19,157	22,505	27,838	33,298	财务费用	148	212	238	271	244
长期股权投资	673	525	525	525	525	资产、信用减值损失	1,038	481	450	350	330
固定资产	9,818	10,420	10,671	10,980	11,298	公允价值变动收益	(144)	(200)	(150)	(150)	(150)
在建工程	980	1,051	1,989	2,274	2,460	投资净收益	190	102	50	50	50
无形资产	1,212	1,099	989	879	769	其他	111	285	250	250	250
其他	4,101	4,936	4,338	4,046	4,046	营业利润	2,054	2,553	2,627	3,989	4,812
非流动资产合计	16,785	18,031	18,513	18,705	19,098	营业外收入	10	9	0	0	0
资产总计	36,192	37,188	41,018	46,543	52,397	营业外支出	65	40	35	35	35
短期借款	2,027	1,487	1,487	1,487	1,487	利润总额	1,999	2,521	2,592	3,954	4,777
应付票据及应付账款	6,960	8,027	9,498	11,808	13,780	所得税	408	474	487	744	898
其他	4,252	3,723	3,725	3,729	3,733	净利润	1,590	2,047	2,105	3,210	3,878
流动负债合计	13,238	13,237	14,709	17,024	18,999	少数股东损益	(6)	(4)	0	0	0
长期借款	3,825	3,986	3,986	3,986	3,986	归属于母公司净利润	1,596	2,051	2,105	3,210	3,878
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.23	0.29	0.30	0.46	0.55
其他	1,871	1,653	1,653	1,653	1,653						
非流动负债合计	5,697	5,640	5,640	5,640	5,640	主要财务比率					
负债合计	18,935	18,877	20,349	22,664	24,639		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	90	61	61	61	61	成长能力					
实收资本(或股本)	1,764	1,756	1,756	1,756	1,756	营业收入	13.5%	-1.0%	15.7%	25.2%	16.4%
资本公积	8,439	8,540	8,770	8,770	8,770	营业利润	89.5%	24.3%	2.9%	51.8%	20.6%
留存收益	6,933	7,976	10,081	13,292	17,170	归属于母公司净利润	35.2%	28.5%	2.6%	52.5%	20.8%
其他	30	(22)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	17,257	18,312	20,669	23,879	27,758	毛利率	20.7%	19.9%	18.1%	18.7%	18.5%
负债和股东权益总计	36,192	37,188	41,018	46,543	52,397	净利率	4.6%	6.0%	5.3%	6.5%	6.7%
						ROE	9.7%	11.6%	10.8%	14.5%	15.1%
						ROIC	6.9%	8.7%	8.6%	11.6%	12.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	52.3%	50.8%	49.6%	48.7%	47.0%
净利润	1,590	2,047	2,105	3,210	3,878	净负债率	34.2%	25.3%	18.5%	12.2%	4.1%
折旧摊销	1,716	1,714	1,300	1,302	1,102	流动比率	1.47	1.45	1.53	1.64	1.75
财务费用	148	212	238	271	244	速动比率	1.05	0.98	1.02	1.09	1.17
投资损失	(190)	(102)	(50)	(50)	(50)	营运能力					
营运资金变动	(682)	(738)	(1,504)	(2,688)	(2,266)	应收账款周转率	3.8	3.7	3.9	4.1	4.0
其它	1,542	2,162	828	741	730	存货周转率	5.0	4.7	4.7	4.8	4.6
经营活动现金流	4,125	5,295	2,917	2,788	3,638	总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
资本支出	(1,924)	(1,818)	(2,010)	(1,510)	(1,510)	每股指标(元)					
长期投资	(270)	146	0	0	0	每股收益	0.23	0.29	0.30	0.46	0.55
其他	(1,075)	(422)	(100)	(100)	(100)	每股经营现金流	2.34	3.02	1.66	1.59	2.07
投资活动现金流	(3,268)	(2,094)	(2,110)	(1,610)	(1,610)	每股净资产	2.45	2.60	2.94	3.40	3.95
债权融资	1,178	(700)	0	0	0	估值比率					
股权融资	(340)	93	230	0	0	市盈率	36.8	28.6	27.9	18.3	15.1
其他	(1,997)	(2,311)	(238)	(271)	(244)	市净率	3.4	3.2	2.8	2.5	2.1
筹资活动现金流	(1,159)	(2,917)	(8)	(271)	(244)	EV/EBITDA	15.4	13.5	14.5	10.9	9.8
汇率变动影响	55	96	-0	-0	-0	EV/EBIT	27.4	21.9	21.1	14.2	12.0
现金净增加额	(247)	380	799	907	1,784						

资料来源：东方证券研究所

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。