

买入

2024年10月16日

24年上半年业绩向好，光学有望年底实现扭亏

- 24年上半年业绩向好：**公司2024年上半年实现收入112.5亿元（人民币，下同），同比增长22.0%；毛利率为21.5%，同比提升7.4个百分点；净利润5.4亿元，同比增长257.3%，超市场预期，主要是受益于全球智能手机市场复苏态势，以及声学、光学和精密结构件产品组合优化，叠加PSS并表带来的增量。展望24年下半年，智能手机市场进入新机备货旺季，公司IoT、AR/VR及车载领域均不断投入并获得相关专利等，同时PSS公司将助力公司全球汽车行业渗透，我们看好公司未来的发展。
- 手机声学持续推进升规升配，车载声学国内外双线并进：**公司声学业务实现收入34.6亿元，同比增长4.1%，毛利率为29.9%，同比增长4.4个百分点，受益于产品高端化；PSS等车载声学业务收入15.2亿元，毛利率25.0%，PSS与公司的协同效应逐渐体现。我们预计公司高端声学产品持续导入主力机型以及PSS公司带来的国内外业务收入和利润贡献，24年全年声学的收入和利润都会有一定幅度的提升。
- 光学业务有望年底实现扭亏，精密结构件等业务毛利提升：**光学业务实现收入22.1亿元，同比增长24.9%，得益于公司在中高端机型份额的提升带来更高的出货量和单价的改善。毛利率由负转正，为4.7%，同比提升21.7个百分点，其中塑胶镜头和光学模组毛利率同比均有提升。公司6P及以上的塑胶镜头出货占比持续提高，并新获得7P定点项目，WLG工艺良率不断优化，出货同比增长40%至140万支，公司预计在Q4实现净利润层面的扭亏。电磁传动及精密结构件业务实现收入36.6亿，同比增加1.1%，毛利率为22.9%，同比上升3.6个百分点，收入的增长主要是高端马达、散热、金属中框和笔电机壳等产品持续放量。传感器及半导体业务收入3.9亿元，同比下降21.2%，主要是由于新项目延期到下半年，毛利率16.4%，同比上涨5.1个百分点，受益于高毛利收入占比的提升。我们预计随着AI手机会带动智能语音交互技术的迭代，促进MEMS麦克风的升规升配。
- 目标价39.09港元，维持买入评级：**我们预测公司2024-2026年的收入分别为260.3亿元/292.4亿元/329.9亿元人民币；净利润分别为16.8亿元/21.3亿元/26.6亿元。我们给予公司2025年20倍PE，目标价39.09港元，较现价有26.10%的上涨空间，维持买入评级

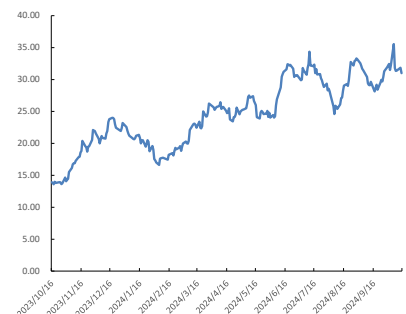
陈晓霞
852-25321956
xx.chen@firstshanghai.com.hk
主要数据

行业	TMT
股价	31.00 港元
目标价	39.09 港元 (+26.10%)
股票代码	2018
已发行股本	11.99 亿股
市值	371.54 亿港元
52周高/低	36.8/13.36 港元
每股净资产	20.33 港元
主要股东	潘政民夫妇 (36.66%) JPMorgan Chase & Co (6.40%) GIC Pte Ltd (5.02%)

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	22年实际	23年实际	24年预测	25年预测	26年预测
总营业收入（人民币千元）	20,625,092	20,419,072	26,031,052	29,239,326	32,992,221
变动	16.74%	-1.00%	27.48%	12.32%	12.84%
净利润	821,305	740,370	1,681,431	2,131,732	2,659,806
每股盈利（港元）	0.78	0.65	1.54	1.95	2.44
变动	-40.90%	-16.05%	136.39%	26.78%	24.77%
基于31港元的市盈率（估）	39.9	47.5	20.1	15.9	12.7
每股派息（港元）	0.00	0.11	0.21	0.27	0.33
股息现价比	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现


来源：Bloomberg

附录 1: 主要财务报表

财务报表摘要						财务分析					
损益表						现金流量表					
<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>						<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
损益表						财务分析					
<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>						<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
收入	20,625,092	20,419,072	26,031,052	29,239,326	32,992,221	盈利能力					
毛利	3,775,030	3,451,666	5,846,017	6,788,536	7,894,434	毛利率 (%)	18.3%	16.9%	22.5%	23.2%	23.9%
其他业务净额	525,060	590,618	439,948	435,948	432,348	EBITDA 利率 (%)	19.7%	19.5%	20.1%	19.3%	18.8%
销售及管理费用	-3,029,634	-2,842,684	-3,865,611	-4,268,942	-4,750,880	净利率 (%)	3.1%	2.8%	6.2%	7.0%	7.7%
营运收入	1,270,456	1,199,600	2,420,353	2,955,542	3,575,903	营运表现					
财务开支	-403,084	-390,824	-400,166	-394,369	-380,308	营运费用/收入 (%)	14.7%	13.9%	14.9%	14.6%	14.4%
联营公司等	0	0	0	0	0	实际税率 (%)	26.9%	30.7%	20.0%	20.0%	20.0%
税前盈利	860,679	822,861	2,019,882	2,560,823	3,195,192	股息支付率 (%)	0.0%	17.6%	15.0%	15.0%	15.0%
所得税	-231,496	-252,254	-403,976	-512,165	-639,038	库存周转	142.7	101.4	101.4	101.4	101.4
利润总额	629,183	570,607	1,615,906	2,048,658	2,556,153	应收账款天数	122.9	125.9	125.9	125.9	125.9
少数股东应占利润	-192,122	-169,763	-65,525	-83,074	-103,653	应付账款天数	157.0	147.6	147.6	147.6	147.6
本公司股东应占利润	821,305	740,370	1,681,431	2,131,732	2,659,806	财务状况					
折旧及摊销	-2,801,769	-2,775,539	-2,804,858	-2,698,607	-2,619,326	总负债/总资产	0.40	0.41	0.43	0.42	0.42
EBITDA	4,072,225	3,975,139	5,225,211	5,654,150	6,195,229	收入/净资产	0.85	0.89	1.07	1.12	1.16
增长						经营性现金流/收入	0.21	0.23	0.08	0.14	0.14
总收入 (%)	16.7%	-1.0%	27.5%	12.3%	12.8%	税前盈利对利息倍数	2.14	2.11	5.05	6.49	8.40
EBITDA (%)	-6.9%	-2.4%	31.4%	8.2%	9.6%						
本公司股东应占利润 (%)	-37.6%	-9.9%	127.1%	26.8%	24.8%						
资产负债表						现金流量表					
<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>						<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
现金	7,155,190	6,845,817	6,722,612	8,198,302	9,894,833	EBITDA	4,072,225	3,975,139	5,225,211	5,654,150	6,195,229
应收账款	5,531,160	6,653,431	8,976,575	10,082,920	11,377,072	净融资成本	349,226	183,005	300,745	298,947	288,485
存货	4,401,418	2,992,360	5,609,807	6,239,504	6,975,155	营运资金变化	420,039	1,247,167	-2,576,866	-820,066	-959,703
其他流动资产	28,328	35,400	35,400	35,400	35,400	所得税	-303,514	-246,098	-403,976	-512,165	-639,038
总流动资产	17,116,096	16,527,008	21,344,394	24,556,126	28,282,460	其他	-165,967	-526,678	-400,471	-394,720	-380,711
固定资产	21,260,799	19,868,727	19,156,754	18,532,103	18,070,307	营运现金流	4,372,009	4,632,535	2,144,643	4,226,147	4,504,262
无形资产	839,319	863,988	771,103	697,147	639,616	资本开支	-1,847,510	-1,378,458	-2,000,000	-2,000,000	-2,100,000
长期投资	186,303	413,301	413,301	413,301	413,301	其他投资活动	-501,750	-133,384	99,422	95,422	190,122
其他非流动资产	930,663	1,110,183	1,110,183	1,110,183	1,110,183	投资活动现金流	-2,349,260	-1,511,842	-1,900,578	-1,904,578	-1,909,878
总资产	40,333,180	38,783,207	42,795,735	45,308,859	48,515,867	负债变化	221,999	-376,081	285,112	-131,750	-118,575
应付账款	4,958,743	5,796,468	8,160,193	9,076,169	10,146,269	股本变化	-127,925	-363,753	0	0	0
短期银行借款	1,832,603	3,421,460	3,275,072	3,143,322	3,024,747	股息	0	-130,330	-252,215	-319,760	-398,971
其他短期负债	287,277	255,793	255,793	255,793	255,793	其他融资活动	-1,532,777	-2,310,428	-400,166	-394,369	-380,308
总短期负债	7,078,623	9,473,721	11,691,058	12,475,284	13,426,809	融资活动现金流	-1,438,703	-3,170,592	-367,270	-845,879	-897,853
长期银行借款	7,815,045	5,388,120	5,819,620	5,819,620	5,819,620	现金变化	584,046	-49,899	-123,205	1,475,690	1,696,531
其他负债	1,176,016	936,800	936,800	936,800	936,800	期初持有现金	6,051,372	6,813,725	6,824,525	6,701,320	8,177,010
总负债	16,069,684	15,798,641	18,447,478	19,231,704	20,183,229	汇兑变化	178,307	60,699	0	0	0
少数股东权益	539,370	489,817	424,292	341,218	237,565	期末持有现金	6,813,725	6,824,525	6,701,320	8,177,010	9,873,541
股东权益	24,263,496	22,984,566	24,348,257	26,077,155	28,332,638						
每股账面值 (摊薄)	20.20	19.43	20.32	21.76	23.64						
营运资产	10,037,473	7,053,287	9,653,336	12,080,842	14,855,651						

数据来源: 公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。