

## 3Q2024 收入环比提升，汽车电子产品持续放量

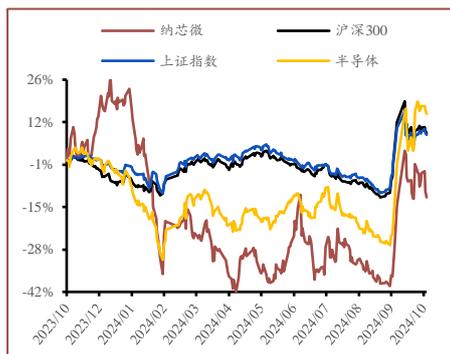
■ 证券研究报告

## ★ 投资评级:增持(维持)

## 基本数据 2024-10-30

收盘价(元)	122.00
流通股本(亿股)	0.93
每股净资产(元)	42.70
总股本(亿股)	1.43

## 最近 12 月市场表现



## 分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002  
zhangym02@ctsec.com

## 分析师 王鑫

SAC 证书编号: S0160524090001  
wangchu01@ctsec.com

## 相关报告

- 《麦歌恩并购取得新进展，协同有望进一步加强》 2024-10-18
- 《2024Q2 环比改善，新品进展稳健》 2024-08-23
- 《拟收购麦歌恩微电子，增强磁传感器产品线实力》 2024-06-24

## 核心观点

- ❖ **事件:** 公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现收入 13.66 亿元，同比+36.49%；归母净利润-4.08 亿元，同比-62.52%；扣非归母净利润-4.41 亿元，同比-40.52%。
- ❖ **汽车电子领域相关产品持续放量，3Q2024 收入同环比维持增长。**单 3Q2024 来看，公司实现收入 5.17 亿元，同比+86.59%，环比+6.32%；归母净利润-1.42 亿元，同比-19.45%，环比-23.63%；扣非归母净利润-1.55 亿元，同比-14.19%，环比-21.81%。3Q2024 公司收入同比快速增长，环比亦有提升，主要系下游汽车电子领域需求稳健增长，公司汽车电子领域相关产品持续放量；消费电子领域的景气度持续改善；泛能源工业自动化和数字电源领域大部分客户恢复正常需求。
- ❖ **3Q2024 毛利率环比略有下降，存货周转天数环比有所回落。**单 3Q2024 来看，公司毛利率为 32.06%，同比-4.39pcts，环比-3.27pcts；净利率-27.55%，同比+15.48pcts，环比-3.86pcts。3Q2024 公司存货周转天数为 229 天，环比-22 天。公司存货周转天数连续第四个季度环比下降，体现公司稳健经营，存货压力逐步缓解。
- ❖ **并购重组稳健推进，公司实力有望进一步增强。**10 月 14 日，公司公告拟收购麦歌恩 100% 股权（此前公告收购 79.31% 股权），全资控股有望进一步提升公司的整合和运营效率。麦歌恩在磁传感器产品领域具备丰富研发经验，在汽车电子、消费电子及工业驱动等领域积累了广泛的客户基础，与公司在产业链供应商维度亦存在一定重合。本次并购完成后，有望在技术实力、产品组合、客户协同、议价能力等方面进一步增强公司实力，实现“1+1>2”的效果。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司 2024/2025/2026 年收入分别为 19.06/27.76/34.47 亿元，2024/2025/2026 年归母净利润分别为-2.29/0.45/2.14 亿元，对应 2025/2026 年 PE 分别为 384.54/81.28 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 行业需求不及预期；新产品研发不及预期；行业竞争加剧；并购进展不及预期。

## 盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1670	1311	1906	2776	3447
收入增长率(%)	93.76	-21.52	45.38	45.65	24.18
归母净利润(百万元)	251	-305	-229	45	214
净利润增长率(%)	11.99	-221.85	—	—	373.08
EPS(元)	2.70	-2.15	-1.61	0.32	1.50
PE	117.63	—	—	384.54	81.28
ROE(%)	3.86	-4.92	-3.77	0.74	3.42
PB	4.94	3.83	2.86	2.85	2.78

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 10 月 30 日收盘价计算)

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1670.39</b>	<b>1310.93</b>	<b>1905.85</b>	<b>2775.79</b>	<b>3446.88</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	835.04	805.06	1264.71	1721.27	2092.56	营业收入增长率	93.8%	-21.5%	45.4%	45.6%	24.2%
营业税费	3.31	1.10	9.53	13.88	17.23	营业利润增长率	2.1%	-216.8%	23.0%	130.3%	264.4%
销售费用	69.98	117.44	132.69	162.23	172.34	净利润增长率	12.0%	-221.9%	—	—	373.1%
管理费用	165.62	243.87	264.66	288.06	323.95	EBITDA 增长率	-14.0%	-219.1%	75.3%	497.8%	77.8%
研发费用	403.81	521.61	525.90	573.44	632.73	EBIT 增长率	-29.7%	-324.3%	40.0%	128.6%	263.8%
财务费用	-24.03	-34.45	-9.57	-1.15	-4.55	NOPLAT 增长率	-23.0%	-333.4%	-41.6%	-127.2%	263.8%
资产减值损失	-43.89	-66.06	-50.00	-50.00	-50.00	投资资本增长率	866.9%	4.2%	2.8%	-1.4%	1.8%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>13.69</b>	<b>3.64</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	1,069.4%	-4.5%	-2.1%	0.9%	2.9%
投资和汇兑收益	58.13	65.02	86.52	78.70	55.21	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>253.69</b>	<b>-296.42</b>	<b>-228.24</b>	<b>69.24</b>	<b>252.28</b>	毛利率	50.0%	38.6%	33.6%	38.0%	39.3%
加:营业外净收支	-0.55	-0.64	0.00	0.00	0.00	营业利润率	15.2%	-22.6%	-12.0%	2.5%	7.3%
<b>利润总额</b>	<b>253.15</b>	<b>-297.06</b>	<b>-228.24</b>	<b>69.24</b>	<b>252.28</b>	净利率	15.0%	-23.3%	-12.0%	2.4%	7.0%
减:所得税	3.03	8.28	0.00	3.46	12.61	EBITDA/营业收入	14.5%	-22.0%	-3.7%	10.2%	14.6%
<b>净利润</b>	<b>250.57</b>	<b>-305.33</b>	<b>-229.27</b>	<b>45.22</b>	<b>213.92</b>	EBIT/营业收入	10.6%	-30.2%	-12.5%	2.5%	7.2%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	1265.18	1751.19	1299.71	1324.58	1584.42	固定资产周转天数	56	126	123	98	80
交易性金融资产	3463.59	2249.64	2249.64	2249.64	2249.64	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>476</b>	<b>1011</b>	<b>583</b>	<b>382</b>	<b>305</b>
应收账款	188.47	179.21	185.29	231.32	287.24	流动资产周转天数	673	1514	943	615	520
应收票据	9.12	7.31	26.73	38.94	47.87	应收账款周转天数	32	50	34	27	27
预付账款	35.51	46.88	63.24	86.06	104.63	存货周转天数	179	320	221	150	123
存货	605.47	827.79	722.88	712.82	721.90	总资产周转天数	829	1923	1379	967	793
其他流动资产	35.95	101.30	101.30	101.30	101.30	投资资本周转天数	779	1836	1307	903	729
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	3.9%	-4.9%	-3.8%	0.7%	3.4%
长期股权投资	44.22	23.50	140.73	140.73	140.73	ROA	3.7%	-4.3%	-3.1%	0.6%	2.8%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	2.7%	-6.0%	-3.4%	0.9%	3.3%
固定资产	344.26	573.86	731.51	779.44	745.44	费用率					
在建工程	191.36	697.26	488.08	341.66	239.16	销售费用率	4.2%	9.0%	7.0%	5.8%	5.0%
无形资产	32.18	48.60	63.60	76.60	86.60	管理费用率	9.9%	18.6%	13.9%	10.4%	9.4%
其他非流动资产	107.58	71.49	104.36	104.36	104.36	财务费用率	-1.4%	-2.6%	-0.5%	0.0%	-0.1%
<b>资产总额</b>	<b>6850.45</b>	<b>7156.31</b>	<b>7441.34</b>	<b>7469.12</b>	<b>7708.38</b>	三费/营业收入	12.7%	24.9%	20.3%	16.2%	14.3%
短期债务	20.35	243.19	100.07	0.00	0.00	<b>偿债能力</b>					
应付账款	143.59	150.65	210.78	286.88	348.76	资产负债率	5.1%	13.3%	18.3%	17.9%	18.2%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负权益比	5.4%	15.3%	22.4%	21.8%	22.2%
其他流动负债	2.49	2.03	2.03	2.03	2.03	流动比率	17.52	9.08	8.94	8.73	7.79
长期借款	7.01	330.42	800.42	750.42	700.42	速动比率	15.21	7.23	7.25	7.10	6.39
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	23.70	-62.09	-10.83	2.74	11.29
<b>负债总额</b>	<b>351.94</b>	<b>948.79</b>	<b>1361.69</b>	<b>1337.26</b>	<b>1401.03</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	1.02	1.02	2.05	22.61	48.35	DPS(元)	0.80	0.00	0.00	0.10	0.45
股本	101.06	142.53	142.53	142.53	142.53	分红比率	0.32	0.00	0.00	0.30	0.30
留存收益	443.74	57.55	-172.31	-140.65	9.09	股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%
<b>股东权益</b>	<b>6498.51</b>	<b>6207.52</b>	<b>6079.65</b>	<b>6131.86</b>	<b>6307.35</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EPS(元)	2.70	-2.15	-1.61	0.32	1.50
净利润	250.57	-305.33	-229.27	45.22	213.92	BVPS(元)	64.29	43.55	42.64	42.86	43.91
加:折旧和摊销	65.50	107.88	166.52	215.49	256.51	PE(X)	117.6	—	—	384.5	81.3
资产减值准备	50.60	66.64	50.00	50.00	50.00	PB(X)	4.9	3.8	2.9	2.8	2.8
公允价值变动损失	-13.69	-3.64	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	10.00	8.51	21.95	24.85	21.95	P/S	19.2	18.1	9.1	6.3	5.0
投资收益	-58.13	-65.02	-86.52	-78.70	-55.21	EV/EBITDA	127.5	-78.5	-238.8	59.4	32.8
少数股东损益	-0.45	0.00	1.03	20.56	25.74	CAGR(%)					
营运资金的变动	-509.70	49.00	99.15	-12.76	-42.15	PEG	9.8	—	—	3.2	0.2
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-228.83</b>	<b>-139.41</b>	<b>23.33</b>	<b>264.66</b>	<b>470.76</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-3971.62</b>	<b>296.01</b>	<b>-873.55</b>	<b>-51.30</b>	<b>-74.79</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>5389.88</b>	<b>332.16</b>	<b>399.32</b>	<b>-188.49</b>	<b>-136.12</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 10 月 30 日收盘价计算)

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。