

电子

2024年10月30日

奥迪威 (832491)

——汽车电子销售高增长，汇率波动等因素致利润略低于预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024年10月29日

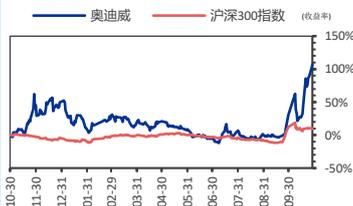
收盘价(元)	26.36
一年内最高/最低(元)	28.68/10.64
市净率	3.8
息率(分红/股价)	0.76
流通A股市值(百万元)	3,009
上证指数/深证成指	3,286.41/10,543.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024年09月30日

每股净资产(元)	6.92
资产负债率%	13.74
总股本/流通A股(百万)	141/114
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《奥迪威(832491)点评：24H1业绩符合预期，汽车智驾高增长，新领域放量可期》2024/08/27

《奥迪威(832491)深度：传感器专精特新“小巨人”，多下游需求驱动成长可期》2024/08/09

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

研究支持

汪秉涵 A0230123090006
wangbh@swsresearch.com

联系人

汪秉涵
(8621)23297818x
wangbh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 公司发布 2024 三季报，24Q3 营收增长超预期，但净利润增速略低于预期。2024Q1-3 实现收入 4.47 亿元，YoY+32.7%；归母净利润 6748.33 万元，YoY+5.2%；扣非净利润 6183.16 万元，YoY+1.1%；单 24Q3 收入 1.63 亿元，YoY+33.6%，QoQ+1.9%，归母净利润 2067.23 万元，YoY-9.1%，QoQ-21.8%，扣非净利润 2024.44 元，YoY-3.8%，QoQ-14.1%。
- 24Q3 传统淡季，营收环比增长+1.9%，汽车电子类产品加速进口替代所致。2024 年前三季度营收同比提升 32.67%，三季度营收环比增长 1.9%，主要系公司产品技术升级，新增汽车电子产能逐步释放，新能源汽车客户需求高增长。公司加大的市场开拓力度，积极挤占海外博世等品牌的市占率，加速进口替代。
- 24Q3 归母 YoY-9.1%，综合毛利率下降与汇兑损失均有贡献。24Q1-3 归母净利润 0.67 亿元 (YoY+5.20%)，利润增速低于营收增速，24Q3 净利率 12.7%，环比 24Q2 下降 3.84pcts，其中综合毛利率环比 Q2 下降 2.26pcts，财务费用率上升 2.47pcts，综合毛利率下降主要系汽车电子类产品增长快于其他高毛利产品，以及大宗原材料价格波动导致。而财务费用上升主因 9 月汇率波动带来的损益。若照二季度情况减去 Q3 增长的 300-400 万财务费用，则 24Q3 净利润增速回升至 4%-8%。在国产替代为未来大趋势的背景下，公司首选以替代博世等海外企业市场份额的策略作为长期发展的最优解，抢占份额优先级高于利润增长，导致短期看利润增长放缓，但长期看，有利于公司市场地位提升。
- 持续高研发投入，关注公司业务横向拓展机会。公司 24Q1-3 研发/销售费用分别为 3644.69/1900.13 万元，YoY+18.86%/29.39%，系公司持续推进新品拓展，建议关注公司业务横向拓展机会：1) 公司首款无铅压电技术应用产品面世，公司与 ScioSence 联合研发的超声波无铅流量计量方案在 Enlit Europe 2024 展会上首次亮相，公司自研的无铅压电陶瓷流量传感器作为核心部件，确保产品无铅且在接触纯净液体时不会造成任何污染，为全球流量计量领域带来革命性的突破；2) 供货华为智界 R7，智能触觉感知传感器赋能“Knock Knock”特色功能，已在比亚迪的仰望 U8、U9 等高端车型中应用，长安、极氪、智己等众多主机厂也将应用该功能；3) 推出六轴多头精密点胶机器人，推进微米级点胶产品的进口替代。
- 长期展望：乘汽车电子国产替代东风，市占率提升打开成长空间。目前车载超声波传感器市场外资企业仍占据主导地位，公司 AK2 等产品的关键性能指标已与国际巨头相当，相关产能已完全释放，当下作为本土传感器厂商的黄金增长期，公司的首要目标为提升超声波传感器市场份额，为长期稳定发展提供有利保障，叠加公司产线升级改造，募投项目稳步推进等利好因素，我们认为公司有望成为车载超声波市场领导者，打开业绩成长空间。
- 投资分析意见：下调盈利预测，建议关注公司在车载超声波市场份额提升预期及消费电子、智能仪表及工业控制等多领域新品释放节奏。考虑到公司抢占外资企业市场导致短期利润承压，我们下调 2024-26E 盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 0.85/1.00/1.14 亿元(前值分别为 0.97/1.16/1.36 亿元)，对应当前(2024/10/29 收盘)PE 分别为 44/37/33 倍，维持“买入”评级。

风险提示：智驾水平升级速度不及预期，传感器与执行器行业竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	467	447	605	721	828
同比增长率(%)	23.6	32.7	29.5	19.3	14.8
归母净利润(百万元)	77	67	85	100	114
同比增长率(%)	45.3	5.2	10.1	18.4	14.1
每股收益(元/股)	0.57	0.48	0.60	0.71	0.81
毛利率(%)	38.1	35.2	35.4	36.5	36.7
ROE(%)					
市盈率	48		44	37	33

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	378	467	605	721	828
其中: 营业收入	378	467	605	721	828
减: 营业成本	245	289	391	458	524
减: 税金及附加	4	5	7	8	10
主营业务利润	129	173	207	255	294
减: 销售费用	16	21	25	31	36
减: 管理费用	33	42	51	59	68
减: 研发费用	32	44	51	63	74
减: 财务费用	-8	-14	-10	-8	-6
经营性利润	56	80	90	110	122
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-2	1	-1	-1	-1
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	0	-1	1	-1	0
加: 投资收益及其他	4	4	3	3	3
营业利润	57	85	93	110	126
加: 营业外净收入	2	0	0	0	0
利润总额	59	84	93	110	125
减: 所得税	6	7	8	10	11
净利润	53	77	85	100	114
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	53	77	85	100	114

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。