

汽车业务稳健增长，灵巧手稳步推进

——公司 24Q3 业绩点评

增持|维持

● 报告要点:

公司前三季度营收 10.6 亿同比+30.0%，归母净利润 1.6 亿，同比+24.2%；扣非归母 1.3 亿，同比+49.0%；毛利率 31.6%，同比+2.8pcts；净利率 15.1% 同比-0.7pct。

汽车电子赛道已成为公司的基本盘，前三季度收入持续快速增长，收入占比 50% 以上。公司紧密绑定比亚迪、博世、长安、理想等大客户，针对国内自主品牌车企，不断开发高毛利的新项目、配套新车型，在车载运动屏幕项目、电动尾翼等众多产品上已经形成可观收入规模。受益于汽车电子电动化渗透率不断提升，预计公司汽车电子领域收入未来 2-3 年可维持 30% 以上的增速。

XR 方面，尽管今年大客户出货量较弱，但预计公司配套的高毛利新品不会对公司 24 年业绩造成拖累。根据产业链反馈，大客户目前对 XR 业务重视程度仍在不断提升，未来形成规模化潜力较大，公司凭借先进的技术及紧密配套的策略，具备抓住机遇的能力。

通信赛道，公司主要从事基站天线配套的 RCU 调节模组以及天馈传动模组等产品，业务整体波动受到通信行业投资节奏的影响，预计 24 年呈现企稳回升的趋势。

医疗与个护赛道收入基数较小，未来收入取决于医疗终端装置智能化应用和新项目落地的进展，预计 24 年收入整体同比持平。

人形机器人方面，公司开发的灵巧手模组方面技术储备深厚，并与国内外人形头部企业广泛积极接洽。预计随下游人形机器人整机逐步落地，公司凭借高产品成熟度和降本能力，有望顺利推进灵巧手模组在头部客户中的配套和应用。

我们预测公司 2024-2025 年归母净利润实现为 2.3/2.9 亿元，同比增长 28% 和 27%。维持“增持”的投资评级。

财务数据和估值

	2023A	2024E		2025E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入(百万元)	1205.95	1595.14	1,515.85	2075.57	1,948.56
增长率	4.64	32.27	25.7	30.12	28.55
归母净利润(百万元)	179.92	229.67	217.57	290.96	283.77
增长率	19.55	27.65	20.92	26.69	30.43
EPS(元/股)	1.05	0.96	0.91	1.21	1.18
市盈率(P/E)	89.51	48.47	51.16	38.26	39.23

资料来源: Choice, 国元证券研究所 (采用 Choice 一致预期, 10 月 31 日收盘价)

风险提示

下行风险: 大客户元宇宙产业发展不及预期, 行业竞争加剧, 受汽车销量放缓影响。

上行风险: MR 市场销量超预期, 汽车新项目加速落地, 单车配套价值量显著提高

当前价: 46.34 元

基本数据

52 周最高/最低价(元): 93.99 / 34.61

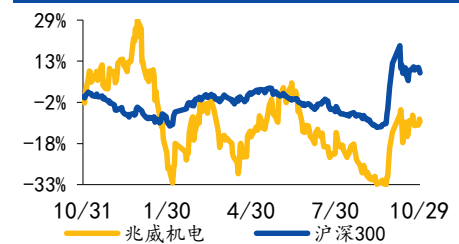
A 股流通股(百万股): 206.20

A 股总股本(百万股): 240.20

流通市值(百万元): 9668.59

总市值(百万元): 11263.14

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-兆威机电(003021.SZ)点评报告: 汽车业务持续高增, XR 在收入端弹性较弱》2024.08.30

《国元证券电子行业 2024 年中期策略报告: 科技硬件迎来估值重塑, 端侧 AI 带动消费新周期》2024.07.12

报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 021-51097188

邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

分析师 沈晓涵

执业证书编号 S0020524010002

电话 021-51097188

邮箱 shenxiaohan@gyzq.com.cn

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1205.95	1595.14	2075.57	2587.32
%同比增速	4.64%	32.27%	30.12%	24.66%
营业成本	855.66	1062.37	1433.15	1818.52
毛利	350.28	532.76	642.42	768.80
%营业收入	29.05%	33.40%	30.95%	29.71%
税金及附加	9.74	12.88	16.76	20.89
%营业收入	0.81%	0.81%	0.81%	0.81%
销售费用	42.84	55.83	62.27	72.44
%营业收入	3.55%	3.50%	3.00%	2.80%
管理费用	64.98	71.78	83.02	100.91
%营业收入	5.39%	4.50%	4.00%	3.90%
研发费用	128.71	143.56	170.20	168.18
%营业收入	10.67%	9.00%	8.20%	6.50%
财务费用	-34.85	-1.84	-4.13	-11.41
%营业收入	-2.89%	-0.12%	-0.20%	-0.44%
资产减值损失	-0.41	-5.00	-5.00	0.00
信用减值损失	-6.30	-6.00	-6.00	-6.00
其他收益	23.04	1.60	2.08	2.59
投资收益	37.11	3.19	4.15	5.17
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	1.59	0.00	0.00	0.00
营业利润	193.88	244.33	309.54	419.55
%营业收入	16.08%	15.32%	14.91%	16.22%
营业外收支	-1.71	0.00	0.00	0.00
利润总额	192.18	244.33	309.54	419.55
%营业收入	15.94%	15.32%	14.91%	16.22%
所得税费用	12.25	14.66	18.57	25.17
净利润	179.92	229.67	290.96	394.37
%营业收入	14.92%	14.40%	14.02%	15.24%
归属于母公司的净利润	179.92	229.67	290.96	394.37
%同比增速	19.55%	27.65%	26.69%	35.54%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	1.05	0.96	1.21	1.64

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.05	0.96	1.21	1.64
BVPS	18.06	13.81	15.02	16.66
PE	89.51	48.47	38.26	28.22
PEG	4.58	1.75	1.43	0.79
PB	5.21	3.36	3.08	2.78
EV/EBITDA	83.13	29.36	23.76	18.30
ROE	6%	7%	8%	10%
ROIC	4%	7%	8%	10%

资料来源: Choice, 国元证券研究所

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	132	215	480	960
交易性金融资产	640	640	640	640
应收账款及应收票据	434	473	703	766
存货	164	244	304	399
预付账款	6	5	7	9
其他流动资产	1227	1261	1247	1282
流动资产合计	2603	2839	3380	4056
长期股权投资	68	68	68	68
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	670	804	816	784
无形资产	49	49	49	49
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	15	15	15	15
其他非流动资产	399	322	259	227
资产总计	3804	4098	4587	5200
短期借款	41	41	41	41
应付票据及应付账款	409	501	647	809
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	52	42	57	73
应交税费	10	4	5	6
其他流动负债	125	112	149	188
流动负债合计	637	701	899	1117
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	40	40	40	40
其他非流动负债	40	40	40	40
负债合计	716	780	979	1197
归属于母公司的所有者权益	3088	3317	3608	4003
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3088	3317	3608	4003
负债及股东权益	3804	4098	4587	5200

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	196	257	342	557
投资	-22	0	0	0
资本性支出	-206	-175	-80	-80
其他	47	3	4	5
投资活动现金流净额	-181	-172	-76	-75
债权融资	-29	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	50	0	0	0
筹资成本	-30	-2	-2	-2
其他	-56	0	0	0
筹资活动现金流净额	-64	-2	-2	-2
现金净流量	-53	84	264	480

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。本公司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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027