

瑞声科技 (02018.HK)

增持 (维持)

24 年业绩超预期, 25 年望受益 AI 端创新及光学盈利改善

事件: 公司发布 2024 年正面盈利预告, 预计 2024 年业绩为 17~18.15 亿元, 同比+130%~+145%, 超出此前预期。我们点评如下:

□ 24 年业绩超预期, 系手机光学、声学等多业务盈利提升。公司预计 2024 年业绩为 17~18.15 亿元, 同比+130%~+145%, 超出此前预期, 我们认为主要原因是: 1) 手机需求回暖及零部件升规, 公司光学、声学、结构件多产品线需求改善, 盈利能力明显提升, 尤其是前年大幅亏损的光学业务线在去年明显减亏。2) 2 月完成并购国际车载光学厂商 PSS, 并表带来业绩增量。3) 内部运营效率提升。

□ 展望 25 年及未来, 我们看好 AI 端侧浪潮下手机多业务线的增长潜力, 亦看好车载业务的增量空间。1) 安卓手机需求受益于国补, 同时光学、声学、散热、折叠机等创新带动公司产品结构改善、盈利能力提升。其中, 公司光学业务产品线盈利能力有望持续向好发展, 同时 WLG 镜头技术行业领先, 良率提升带来产能的稳步提升, 有望形成一定业绩贡献; 另外公司散热、铰链及金属件、声学等多业务, 亦将受益 AI 端、折叠屏创新, 均有较大成长空间。2) A 客户业务有望受益于苹果硬件创新与 AI 共振驱动的三年向上周期, 未来有望围绕 A 客户拓展新产品线, 受益于声学、散热、按键等产品潜在创新。3) 车载业务线在并购 PSS 之后提升了客户、产品、渠道能力, 声学、光学业务线成长空间可期。4) 另外, 公司在 AI 眼镜、XR 等前沿产品亦有相关布局, 有望贡献额外的业绩增量。

□ 投资建议。我们看好手机补贴叠加 AI 创新趋势下公司手机业务的业绩弹性, 车载、XR 业务亦可期, 建议积极关注。考虑到公司 24 年业绩预告超预期, 以及 AI 端侧浪潮下手机多业务线的增长潜力和车载业务的增量空间, 我们上修公司 24-26 年营收 264.0/309.4/348.1 亿元, 归母净利润 17.6/22.7/27.1 亿元, 对应 PE 为 29.7/23.0/19.3 倍, 维持“增持”评级。

□ 风险提示: 宏观经济下行、行业竞争加剧、手机需求复苏不及预期、汽车及 XR 业务进展不及预期、贸易摩擦加剧。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	20673	20483	26402	30943	34811
同比增长	17%	-1%	29%	17%	13%
营业利润(百万元)	794	521	1743	2352	2924
同比增长	-57%	-34%	234%	35%	24%
归母净利润(百万元)	821	740	1760	2272	2713
同比增长	-38%	-10%	138%	29%	19%
每股收益(元)	0.84	0.76	1.47	1.90	2.27
PE	51.9	57.4	29.7	23.0	19.3
PB	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 48.0 港元

基础数据

总股本(百万股)	1192
香港股(百万股)	1192
总市值(十亿港元)	57.2
香港股市值(十亿港元)	57.2
每股净资产(港元)	20.4
ROE(TTM)	5.1
资产负债率	48.5%
主要股东	摩根大通集团
主要股东持股比例	6.74%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《瑞声科技 (02018) 深度报告—消费电子业绩复苏强劲, 关注 AI 创新及 A 客户业务拓展》2024-08-24

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

王恬 S1090522090002

✉ wangtian2@cmschina.com.cn

涂锬山 研究助理

✉ tukunshan@cmschina.com.cn

参考报告:

1、《瑞声科技（2018.HK）深度报告—消费电子业绩复苏强劲，关注 AI 创新及 A 客户业务拓展》2024-08-24

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	17116	16527	17003	21240	25486
现金及现金等价物	6814	6825	4783	6941	9433
交易性金融资产	0	3	3	3	3
其他短期投资	350	11	11	11	11
应收账款及票据	4287	5372	6946	8141	9158
其它应收款	1264	1310	1693	1985	2233
存货	4401	2992	3548	4137	4623
其他流动资产	0	15	19	23	26
非流动资产	23227	22384	21243	20272	19443
长期投资	667	1001	1001	1001	1001
固定资产	19264	18033	16892	15920	15092
无形资产	2836	2700	2700	2700	2700
其他	460	650	650	650	650
资产总计	40343	38911	38247	41511	44930
流动负债	9055	10129	7935	9234	10308
应付账款	3266	4093	4853	5658	6323
应交税金	118	101	101	101	101
短期借款	1833	3422	0	0	0
其他	3838	2514	2981	3476	3884
长期负债	9093	6410	6410	6410	6410
长期借款	7815	5388	5388	5388	5388
其他	1278	1022	1022	1022	1022
负债合计	18148	16540	14345	15644	16718
股本	98	97	97	97	97
储备	22135	22175	22747	24497	26747
少数股东权益	539	490	270	(14)	(353)
归属于母公司所有者权益	21656	21882	23632	25881	28565
负债及权益合计	40343	38911	38247	41511	44930

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4372	4633	2789	3550	3911
净利润	821	740	1760	2272	2713
折旧与摊销	2751	2756	2665	2496	2353
营运资本变动	420	1247	(1291)	(778)	(681)
其他非现金调整	379	(111)	(345)	(440)	(475)
投资活动现金流	(2349)	(1512)	(1075)	(1013)	(1013)
资本性支出	(1925)	(1540)	(1537)	(1537)	(1537)
出售固定资产	6	13	13	13	13
投资增减	615	610	0	0	0
其它	185	(94)	449	512	512
筹资活动现金流	(1439)	(3171)	(3755)	(378)	(406)
债务增减	(852)	(894)	(3422)	0	0
股本增减	(128)	(354)	0	0	0
股利支付	0	130	10	23	30
其它筹资	(459)	(1793)	(324)	(355)	(376)
其它调整	0	(261)	(19)	(46)	(59)
现金净增加额	762	11	(2042)	2159	2492

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20673	20483	26402	30943	34811
主营收入	20625	20419	26402	30943	34811
营业成本	16850	16967	20118	23455	26213
毛利	3775	3452	6284	7488	8598
营业支出	3030	2995	4541	5137	5674
营业利润	794	521	1743	2352	2924
利息支出	403	391	324	355	376
利息收入	54	208	296	359	359
权益性投资损益	(1)	(0)	0	0	0
其他非经营性损益	163	153	153	153	153
非经常项目损益	254	332	332	332	332
除税前利润	861	823	2200	2840	3392
所得税	232	252	660	852	1018
少数股东损益	(192)	(170)	(220)	(284)	(339)
归属普通股股东净利润	821	740	1760	2272	2713
EPS (元)	0.84	0.76	1.47	1.90	2.27

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	17%	-1%	29%	17%	13%
营业利润	-57%	-34%	234%	35%	24%
净利润	-38%	-10%	138%	29%	19%
获利能力					
毛利率	18.3%	16.9%	23.8%	24.2%	24.7%
净利率	4.0%	3.6%	6.7%	7.3%	7.8%
ROE	3.8%	3.4%	7.4%	8.8%	9.5%
ROIC	2.3%	2.0%	5.2%	6.4%	7.2%
偿债能力					
资产负债率	45.0%	42.5%	37.5%	37.7%	37.2%
净负债比率	23.9%	22.6%	14.1%	13.0%	12.0%
流动比率	1.9	1.6	2.1	2.3	2.5
速动比率	1.4	1.3	1.7	1.9	2.0
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
存货周转率	3.3	4.6	6.2	6.1	6.0
应收帐款周转率	3.5	3.3	3.4	3.3	3.2
应付帐款周转率	4.5	4.6	4.5	4.5	4.4
每股资料(元)					
每股收益	0.84	0.76	1.47	1.90	2.27
每股经营现金	44.75	47.61	23.28	29.63	32.64
每股净资产	221.66	224.89	197.26	216.04	238.44
每股股利	0.12	0.10	0.19	0.25	0.29
估值比率					
PE	51.9	57.4	29.7	23.0	19.3
PB	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.8	4.0	3.0	2.7	2.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。