

瑞声科技 (02018.HK)

24 年营收新高、盈利大幅改善，看好 AI、光学、车载及机器人业务布局

事件：公司公告 24 年业绩，24 年收入 273.28 亿元同比+33.8%，净利润 17.97 亿元同比+142.7%，收入重回健康增长轨道并创历史新高，盈利能力显著提升。我们点评如下：

- 24 年营收创历史新高、盈利能力大幅改善，消费电子及车载双线并进。公司营收这两年重回健康增长轨道，主要受益于：1) 受益于智能手机市场复苏及规格升级，光学、精密结构件和声学业务增长显著。2) 24 年 2 月完成对 PSS 的收购，为车载业务线提供发展动力。公司盈利能力大幅改善，其中 24 年毛利率为 22.1%，同比+5.2pcts，净利率 6.6%，同比+3.0pcts。各项业务线在 24H2 还实现了毛利率的同比大幅提升、环比持续改善，其中声学/光学/电磁传动及精密结构件业务毛利率分别环比提升 0.5/3.2/0.4pcts。
- 分业务线来看，24 年声学业务创新发展、光学盈利能力大幅提升、电磁传动及结构件高速增长、散热业务打开更大增长空间。1) 声学：24H2 消费电子声学业务收入 47.5 亿元，同比+13.8%/环比+37.4%，毛利率 30.4%，环比+0.5pct，主要系下游客户需求复苏，公司在重点客户份额提升、高端声学产品导入更多主力机型。车载声学 24 全年收入 35.2 亿元，展示出集团与 PSS 整合的优势。2) 光学：24H2 收入 27.9 亿元，同比+50.2%/环比+26%，毛利率，毛利率 7.9%，同比+17.1 pcts /环比+3.2pcts，主要系手机光学创新升级，公司光学模组份额提升及塑胶镜头高端化进展顺利。24 全年 7P 出货达到 350 万只；32M 及以上模组占比达到 32%，潜望和防抖模组预研顺利；WLG 良率稳步提升。3) 电磁传动及精密结构件：24H2 收入 60.7 亿元，同比+31.3%/环比+67.0%，毛利率 23.4%，同比+2.7 pcts /环比+0.4pct，得益于横向线性马达、金属中框、折叠机转轴、VC 散热板在客户旗舰和折叠机的应用。
- 展望未来，看好 AI 带动的消费电子创新机遇，同时公司有望拓展智能车、机器人、XR 等多业务。1) 消费电子：光学方面，6P 以上镜头、高端摄像模组占比有望继续提升，其中 7P 今年出货量有望实现数倍增长；WLG 良率持续改善，具有更大光圈、更高解析力、更低厚度的光学性能及结构优势，WLG 在制作微棱镜方面还拥有一体化压铸的独特优势，可以极大提高微棱镜的生产效率及精度，相关产品已获得客户的认可和定点，未来有望随著潜望式模组下沉的过程中向更多机型导入；AR 光波导与国外头部友商独家战略合作。声学方面，高端产品在旗舰及折叠机的份额望继续提升；电磁电动及精密结构件方面，折叠机转轴、VC 散热板受益于折叠机、AI 等创新。2) 车载：车载光学切入海外头部客户 ADAS 镜头，声学业务与 PSS 融合顺利，望切入更多国内外客户。3) 机器人：麦克风出货头部机器人客户，积极布局机器人执行器，包括灵巧手，线性执行器、旋转执行器及空心杯电机等，打造包括零部件、系统级大模组及软件算法的垂直一体化。
- 投资建议。我们看好 AI 端侧浪潮下手机多业务线的业绩弹性，同时车载、机器人、XR 等业务亦可期，建议积极关注。我们预测公司 25-27 年营收 307.4/348.0/404.4 亿元，归母净利润 25.2/31.1/39.0 亿元，对应 PE 为 22.5/18.2/14.5 倍，维持“增持”评级。

增持（维持）

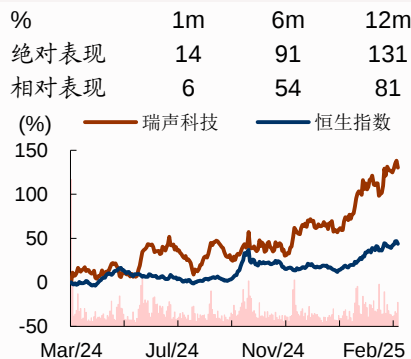
TMT 及中小盘/电子

当前股价：52.05 港元

基础数据

总股本（百万股）	1188
香港股（百万股）	1188
总市值（十亿港元）	61.9
香港股市值（十亿港元）	61.9
每股净资产（港元）	20.7
ROE（TTM）	7.9
资产负债率	50.5%
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) —24 年业绩超预期，25 年望受益 AI 端创新及光学盈利改善》2025-02-16
- 2、《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

涂锟山 研究助理

✉ tukunshan@cmschina.com.cn

□ 风险提示：宏观经济下行、行业竞争加剧、手机需求不及预期、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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	20483	27328	30744	34803	40441
同比增长	-1%	33%	13%	13%	16%
营业利润(百万元)	521	2080	2767	3445	4327
同比增长	-34%	299%	33%	25%	26%
归母净利润(百万元)	740	1797	2519	3113	3902
同比增长	-10%	143%	40%	24%	25%
每股收益(元)	0.69	1.71	2.10	2.60	3.26
PE	68.6	27.7	22.5	18.2	14.5
PB	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

- 1、《瑞声科技（2018）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
- 2、《瑞声科技（2018）—24 年业绩超预期，25 年望受益 AI 端创新及光学盈利改善》2025-02-16

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	16527	20902	21469	24726	29351
现金及现金等价物	6825	7538	6515	7838	9773
交易性金融资产	3	3	3	3	3
其他短期投资	11	4	4	4	4
应收账款及票据	5372	7739	8706	9855	11452
其它应收款	1310	1674	1884	2132	2478
存货	2992	3938	4351	4887	5633
其他流动资产	15	6	6	7	8
非流动资产	22384	25798	27298	28798	30298
长期投资	1001	1320	1320	1320	1320
固定资产	18033	17884	19384	20884	22384
无形资产	2700	5844	5844	5844	5844
其他	650	750	750	750	750
资产总计	38911	46700	48767	53525	59649
流动负债	10129	14403	13968	15646	17983
应付账款	4093	6964	7694	8641	9962
应交税金	101	252	252	252	252
短期借款	3421	1728	0	0	0
其他	2514	5460	6023	6752	7770
长期负债	6410	9180	9180	9180	9180
长期借款	5388	7604	7604	7604	7604
其他	1022	1576	1576	1576	1576
负债合计	16540	23583	23148	24826	27163
股本	97	97	120	120	120
储备	22175	22747	22657	25164	28262
少数股东权益	490	362	334	317	295
归属于母公司所有者权益	21881	22754	25284	28382	32190
负债及权益合计	38911	46700	48767	53525	59649

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4633	5203	2162	2806	3496
净利润	740				
折旧与摊销	2756				
营运资本变动	1247				
其他非现金调整	(111)				
投资活动现金流	(1512)	(3485)	532	532	532
资本性支出	(1540)				
出售固定资产	13				
投资增减	610				
其它	(94)				
筹资活动现金流	(3171)	(1025)	(3717)	(2015)	(2093)
债务增减	(894)				
股本增减	(354)				
股利支付	130				
其它筹资	(1793)				
其它调整	(261)				
现金净增加额	11				

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20483	27328	30744	34803	40441
主营收入	20419	27328	30744	34803	40441
营业成本	16967	21286	23519	26415	30452
毛利	3452	6042	7225	8387	9989
营业支出	2995	3962	4458	4942	5662
营业利润	521	2080	2767	3445	4327
利息支出	391	417	2000	2000	2000
利息收入	208	198	2000	2000	2000
权益性投资损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他非经营性损益	153	130	32	32	32
非经常项目损益	332	0	0	0	0
除税前利润	823	1990	2799	3478	4359
所得税	252	227	308	383	480
少数股东损益	(170)	(34)	(28)	(17)	(22)
归属普通股股东净利润	740	1797	2519	3113	3902
EPS (元)	0.69	1.71	2.10	2.60	3.26

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	-1%	33%	13%	13%	16%
营业利润	-34%	299%	33%	25%	26%
净利润	-10%	143%	40%	24%	25%
获利能力					
毛利率	16.9%	22.1%	23.5%	24.1%	24.7%
净利率	3.6%	6.6%	8.2%	8.9%	9.6%
ROE	3.4%	7.9%	10.0%	11.0%	12.1%
ROIC	2.0%	6.6%	12.9%	13.4%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	42.5%	50.5%	47.5%	46.4%	45.5%
净负债比率	22.6%	20.0%	15.6%	14.2%	12.7%
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3
营运能力					
资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
存货周转率	4.6	6.1	5.7	5.7	5.8
应收帐款周转率	3.3	3.4	3.1	3.1	3.1
应付帐款周转率	4.6	3.9	3.2	3.2	3.3
每股资料(元)					
每股收益	0.69	1.71	2.10	2.60	3.26
每股经营现金	43.13	49.50	18.05	23.42	29.18
每股净资产	203.74	216.50	211.05	236.91	268.70
每股股利	0.12	0.10	0.12	0.78	0.98
估值比率					
PE	68.6	27.7	22.5	18.2	14.5
PB	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.2	6.3	3.2	2.8	2.4

资料来源：公司数据、招商证券；注：2024 年现金流量表暂未公布，表中数据以 NA 列示。

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。