

300909.SZ

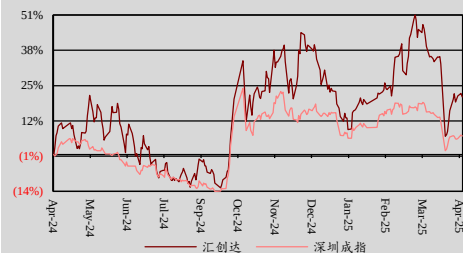
增持

原评级：增持

市场价格：人民币 24.36

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	3.5	(13.3)	1.6	20.5
相对深圳成指	5.7	(5.7)	5.1	13.6

发行股数 (百万)	172.97
流通股 (百万)	121.29
总市值 (人民币 百万)	4,213.62
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	89.95
主要股东	
李明	30.25%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2025 年 4 月 22 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子：光学光电

证券分析师：苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522080003

联系人：周世辉

shihui.zhou@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300123050013

汇创达

2024 年业绩稳步提升，多项业务或将步入收获期。

公司发布 2024 年年报，营收及归母净利润稳健提升，受信号传输与新能源板块拉动，毛利率和净利率取得同比双增。展望未来，高端键盘背光模组、连接器、CCS 等产品营收均有望步入收获期，维持增持评级。

支撑评级的要点

- 2024 年公司营收利润稳步增长，毛利率与净利率同比双双提升。2024 年，公司实现营业收入 14.74 亿元，同比增长 8.67%；归母净利润为 1.01 亿元，同比增长 7.44%，扣非归母净利润达 0.97 亿元，同比增长 24.77%。毛利率 27.20%，同比增长 1.69 个百分点；净利率 6.67%，同比增长 0.25 个百分点。2024Q4 单季度营业收入 4.56 亿元，同比下降 3.26%，环比增长 22.50%，归母净利润 0.25 亿元，同比下降 31.05%，环比下降 21.00%，扣非归母净利润 0.25 亿元，同比下降 20.61%，环比下降 22.80%；毛利率 28.99%，同比增长 6.69 个百分点，环比增长 2.59 个百分点；净利率 5.42%，同比下降 2.29 个百分点，环比下降 2.73 个百分点，主要因为销售费用、管理费用和研发费用的大幅提升。
- 信号传输业务和新能源业务有望成为公司重要增长动能。从产品结构来看，2024 年公司导光结构件及组件收入 3.67 亿元，同比下降 9.08%，营收占比降至 24.9%；毛利率为 38.89%，同比微降 0.31 个百分点，该产品主要应用于智能手机按键背光、笔记本电脑发光键盘等终端上，经营情况受产品降价和下游需求不及预期而有所调整。信号传输元器件及组件收入 6.40 亿元，同比增长 22.79%，营收占比升至 43.42%；毛利率为 31.82%，同比提升 5.15 个百分点。该业务以智能手机、Click Pad 等消费电子和各类家用电器的按键和连接器产品为主，受益“以旧换新”政策推动需求回暖，和公司收购信为兴后带来的协同效应。代工业务收入 2.76 亿元，同比下降 13.61%，营收占比降至 18.72%；毛利率为 6.65%，同比上升 1.17 个百分点。该业务主要聚焦智能家居产品，受宏观经济环境影响需求承压。新能源结构组件实现收入 0.54 亿元，同比大增 239.00%，营收占比升至 3.64%；毛利率为 4.32%，同比下滑 28.74 个百分点。该业务增长主要得益于 CCS 产品获得储能领域客户订单，顺利进入初步量产阶段。
- 主要业务板块均有序升级，新品市场展望佳。在导光结构件及组件方面，公司背光产品技术持续进步，超薄化进展佳，通过改造自动化设备降低了成本，同时公司的 Mini LED/RGB 键盘背光模组新品逐步获得市场认可，未来产品价值量有望提升。在 AI PC 提升中高端背光键盘渗透率和更新换代需求驱动下，公司导光结构件业务营收有望持续增长。信号传输元器件及组件方面，收购信为兴后，公司连接器产品线更加丰富，金属薄膜开关和超小型防水轻触开关突破技术壁垒，已在国产替代领域取得实质进展；公司持续深耕电阻式应变传感器的应用，开发相关指向杆模块，推动其在笔记本电脑及二合一皮套键盘上的应用。伴随智能手机全面屏及无孔化趋势的发展，公司压力传感器产品也逐步在笔记本电脑及 TWS 耳机中实现落地，展现良好成长潜力。新能源结构组件方面，公司募投项目“动力电池与储能电池系统用 CCS 及 FPC 模组项目”设计产能为年产 1200 万套 CCS 模组及 3900 万件 FPC 模组，设计达产时间为 2025 年 12 月 31 日，截至 2024 年 7 月，该项目已完成四条自动化量产线建设。2024 年该业务营收主要为部分储能客户领域订单交付所致；在动力电池领域，因新能源汽车供应链验证周期较长，公司已经完成相关验证工作，处于积极拓展客户中，我们预计随着产能逐渐释放、新客户验证落地，未来该业务营收能取得较大增长。

估值

- 因公司传统导光结构件业务和代工业务面临需求压力，我们小幅下调公司盈利预测，预计 2025/2026/2027 年公司归母净利润为 1.78/2.44/2.99 亿元，对应市盈率分别为 23.7/17.3/14.1 倍，维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 创新不达预期风险、原材料价格波动风险、客户相对集中风险、汇率风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	1,356	1,474	1,823	2,243	2,740
增长率(%)	63.9	8.7	23.7	23.0	22.1
EBITDA(人民币 百万)	203	220	303	405	483
归母净利润(人民币 百万)	94	101	178	244	299
增长率(%)	(26.7)	7.4	76.3	37.4	22.7
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.54	0.58	1.03	1.41	1.73
前次股本摊薄每股收益(人民币)			1.22	1.63	
变动幅度(%)			(15.6)	(13.5)	
市盈率(倍)	44.9	41.8	23.7	17.3	14.1
市净率(倍)	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA(倍)	25.0	19.3	13.9	10.6	8.6
每股股息 (人民币)	0.2	0.2	0.4	0.6	0.7
股息率(%)	0.5	1.0	1.7	2.3	2.8

资料来源：公司公告，中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,356	1,474	1,823	2,243	2,740
营业收入	1,356	1,474	1,823	2,243	2,740
营业成本	1,010	1,073	1,304	1,581	1,943
营业税金及附加	6	6	9	11	14
销售费用	21	31	40	47	55
管理费用	120	145	177	213	247
研发费用	74	93	115	135	164
财务费用	9	2	2	4	5
其他收益	10	12	10	10	10
资产减值损失	(16)	(17)	(13)	(15)	(15)
信用减值损失	(11)	(8)	0	0	0
资产处置收益	(2)	(3)	(2)	(3)	(3)
公允价值变动收益	1	0	10	10	10
投资收益	8	2	15	15	15
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	105	111	196	270	330
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	1	2	1	2	2
利润总额	104	110	196	269	330
所得税	17	12	22	30	36
净利润	87	98	174	239	293
少数股东损益	(7)	(2)	(3)	(5)	(6)
归母净利润	94	101	178	244	299
EBITDA	203	220	303	405	483
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.54	0.58	1.03	1.41	1.73

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,462	1,435	1,513	1,796	2,240
货币资金	388	326	182	224	274
应收账款	522	477	586	735	863
应收票据	54	68	84	103	125
存货	223	281	299	367	497
预付账款	14	20	29	23	43
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	260	264	333	343	437
非流动资产	1,232	1,478	1,606	1,605	1,614
长期投资	28	31	31	31	31
固定资产	500	558	707	826	919
无形资产	87	83	74	65	56
其他长期资产	617	807	795	683	608
资产合计	2,694	2,913	3,119	3,401	3,853
流动负债	583	682	871	1,010	1,288
短期借款	110	178	237	324	316
应付账款	285	283	375	386	595
其他流动负债	187	221	259	301	376
非流动负债	179	236	148	148	148
长期借款	0	87	0	0	0
其他长期负债	179	149	148	148	148
负债合计	762	918	1,019	1,159	1,435
股本	173	173	173	173	173
少数股东权益	0	(2)	(6)	(10)	(16)
归属母公司股东权益	1,932	1,998	2,105	2,253	2,434
负债和股东权益合计	2,694	2,913	3,119	3,401	3,853

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	87	98	174	239	293
折旧摊销	105	119	137	164	180
营运资金变动	(217)	(91)	5	(196)	(60)
其他	92	22	(107)	25	(39)
经营活动现金流	67	149	209	232	375
资本支出	(159)	(413)	(230)	(180)	(180)
投资变动	(16)	(42)	(22)	(15)	(23)
其他	(8)	172	13	12	12
投资活动现金流	(183)	(283)	(239)	(183)	(190)
银行借款	37	155	(28)	87	(9)
股权融资	112	(43)	(70)	(96)	(118)
其他	(12)	(9)	(15)	2	(8)
筹资活动现金流	137	104	(113)	(7)	(135)
净现金流	21	(30)	(143)	42	50

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率(%)	63.9	8.7	23.7	23.0	22.1
营业利润增长率(%)	(26.8)	5.1	77.2	37.4	22.6
归属于母公司净利润增长率(%)	(26.7)	7.4	76.3	37.4	22.7
息税前利润增长率(%)	(18.5)	3.7	64.0	45.7	25.5
息税折旧前利润增长率(%)	14.2	8.5	37.4	33.8	19.4
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(26.7)	7.4	76.3	37.4	22.7
获利能力					
息税前利润率(%)	7.2	6.9	9.1	10.8	11.1
营业利润率(%)	7.8	7.5	10.8	12.0	12.1
毛利率(%)	25.5	27.2	28.5	29.5	29.1
归母净利润率(%)	6.9	6.8	9.7	10.9	10.9
ROE(%)	4.9	5.0	8.4	10.8	12.3
ROIC(%)	5.0	4.3	7.0	9.3	11.3
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
净负债权益比	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
流动比率	2.5	2.1	1.7	1.8	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.4	2.9	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	6.6	5.2	5.5	5.9	5.6
费用率					
销售费用率(%)	1.6	2.1	2.2	2.1	2.0
管理费用率(%)	8.8	9.8	9.7	9.5	9.0
研发费用率(%)	5.5	6.3	6.3	6.0	6.0
财务费用率(%)	0.7	0.1	0.1	0.2	0.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.5	0.6	1.0	1.4	1.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.4	0.9	1.2	1.3	2.2
每股净资产(最新摊薄)	11.2	11.6	12.2	13.0	14.1
每股股息	0.2	0.2	0.4	0.6	0.7
估值比率					
P/E(最新摊薄)	44.9	41.8	23.7	17.3	14.1
P/B(最新摊薄)	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	25.0	19.3	13.9	10.6	8.6
价格/现金流(倍)	62.6	28.3	20.2	18.2	11.2

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371