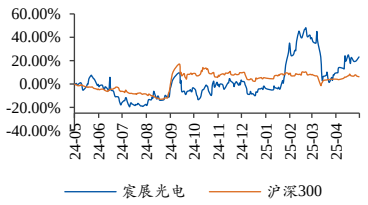
智能座舱“双工厂”布局，OBM 营收逐年增加

公司评级：（首次覆盖）买入

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	12.54	-2.77	13.92
绝对收益	14.54	-4.44	19.91

注：相对收益与沪深 300 相比

联系人： 李杰
证书编号： S0500521070001
Tel： (8621) 50293520
Email： lijie5@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

ODM+OBM+智能座舱，三大业务板块协同发展

宸展光电（厦门）股份有限公司是一家商用人机交互智能终端解决方案商，提供智能交互产业电脑、智能交互显示器等产品的研发设计、生产制造、售后技术支持等全流程服务。公司产品形态涵盖触控一体机、触控显示器、大型数字广告牌、各类智能自助终端机及嵌入式模组等。公司主营 ODM 业务，2020 年，公司通过收购 MicroTouch，打造自有品牌，2024 年第一季度，公司完成对智能座舱车载显示公司—鸿通科技的并购，主营板块延伸至新能源汽车领域，至此，公司通过并购，形成 ODM+OBM+智能座舱三大业务板块协同发展的业务格局。

泰国厂量产，智能座舱业务实现“双工厂”布局

智能座舱业务已成为公司营收新的增长引擎，2025 年，公司将有多款车型进入量产，产品涵盖主控屏、空调屏和仪表屏，客户包含新能源车新秀和传统车厂的新能源项目，随着产能和营收的快速增长，智能座舱业务盈利能力也将快速提升。公司泰国工厂于 2024 年顺利实现量产，已形成了智能座舱业务“中国+泰国”的全球双工厂布局，初步完成了生产制造由“集中式”到“多区域”的转型。公司还计划拓展泰国厂产能，新增一体机组装线和 SMT 线。泰国厂的投产可以增强公司供应链韧性，让公司更好应对全球贸易的不确定性。

OBM 业务营收逐年增加，助力公司可持续发展

MicroTouch™走品牌化的竞争路线，依托自有销售网络和品牌形象，具有高毛利、可延续性、可控性、直达终端客户等优势，助力公司可持续发展。公司自 2020 年收购 MicroTouch™后，积极推进自有品牌的业务发展。经过近几年的营销投入和品牌建设，已逐步在全球搭建和完善了代理商渠道，品牌认知度不断提高，营收贡献逐年增加。继 2023 年公司在内部将 MicroTouch™切分成立独立业务单位后，公司于 2024 年将 MicroTouch™业务正式转移至 MICROTOUCH (SINGAPORE) PTE. LTD 及 MICROTOUCH INTERACTIVE, INC.等两家新成立的全资子公司，让品牌业务更加独立自主发展，并发挥母公司与子公司的协同效应，促进其快速成长。

投资建议

公司智能座舱业务进入全球头部车企供应链，且增长迅速，高毛利的 OBM 业务营收逐年增加，同时，公司的全球化布局，确保了公司供应链和交付的稳定性，让公司能更好应对全球贸易的不确定性。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 2.20 亿元、2.89 亿元、3.54 亿元，增长率分别为 17.2%、31.1%、22.5%，截至 5 月 26 日收盘，现价对应 PE 分别为 25.11 倍、19.16 倍、15.64 倍，首次覆盖给予宸展光电“买入”评级。

风险提示

上游零部件成本上升的风险；汽车行业竞争加剧的风险；全球宏观经济下行的风险。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2214	2974	3747	4572
同比	31.8%	34.4%	26.0%	22.0%
归母净利润（百万元）	188	220	289	354
同比	18.2%	17.2%	31.1%	22.5%
毛利率	23.6%	23.4%	23.6%	23.5%
ROE	12.3%	13.3%	15.6%	17.1%
每股收益（元）	1.08	1.26	1.65	2.03
PE	29.43	25.11	19.16	15.64
PB	3.62	3.33	3.00	2.68
EV/EBITDA	19.46	14.42	11.64	9.83

资料来源：天软、湘财证券研究所

附表 1、宸展光电公司财务报表以及相应指标/百万元

	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债表						**利润表**					
流动资产	1570	1546	1791	2086	2409	**营业收入**	1680	2214	2974	3747	4572
现金	400	409	345	354	362	营业成本	1251	1692	2278	2862	3496
应收账款	332	363	488	615	751	税金及附加	7	7	9	12	14
其他应收款	16	18	24	30	37	销售费用	64	90	121	153	187
预付账款	43	18	24	31	37	管理费用	118	128	149	187	229
存货	383	440	592	744	909	研发费用	69	98	131	166	202
其他流动资产	396	298	317	312	313	财务费用	-15	-17	13	12	12
非流动资产	708	933	880	853	828	信用减值损失	3	-1	1	1	2
长期投资	35	15	15	15	15	资产减值损失	-30	-32	-30	-30	-30
固定资产	126	216	192	171	154	公允价值变动收益	21	43	10	10	10
在建工程	52	56	56	56	56	投资收益	3	0	2	2	1
无形资产	6	38	36	33	30	**营业利润**	192	229	263	345	422
其他非流动资	490	608	581	578	573	营业外收入	5	3	0	0	0
资产总计	2278	2480	2671	2939	3237	营业外支出	4	8	0	0	0
流动负债	581	699	771	869	969	**利润总额**	193	224	263	345	422
短期借款	131	253	217	210	193	所得税	42	47	56	73	89
应付账款	223	231	311	391	477	**净利润**	151	177	207	272	333
其他流动负债	227	216	243	268	298	少数股东损益	-8	-11	-13	-17	-21
非流动负债	54	175	175	175	175	**归属母公司净利润**	159	188	220	289	354
长期借款	17	134	134	134	134	EBITDA	219	253	341	423	500
其他非流动负	38	42	42	42	42	EPS（元）	0.98	1.08	1.26	1.65	2.03
负债合计	635	874	946	1045	1144	**主要财务比率**					
归属母公司股东	1622	1527	1660	1847	2067	**成长能力**					
股本	163	175	175	175	175	营业收入	-7.3%	31.8%	34.4%	26.0%	22.0%
资本公积	967	801	801	801	801	营业利润	-42.2%	19.5%	14.7%	31.1%	22.5%
留存收益	493	601	734	921	1140	归属于母公司净利	-39.0%	18.2%	17.2%	31.1%	22.5%
少数股东权益	21	78	65	48	27	**获利能力**					
负债和股东权益	2278	2480	2671	2939	3237	毛利率(%)	25.5%	23.6%	23.4%	23.6%	23.5%
现金流量表						净利率(%)	8.5%	7.4%	7.7%	7.7%	8.5%
经营活动现金流	375	147	112	148	201	ROE(%)	9.8%	12.3%	13.3%	15.6%	17.1%
净利润	151	177	207	272	333	ROIC(%)	20.3%	20.7%	22.6%	25.0%	26.2%
资产减值准备	27	26	35	35	38	**偿债能力**					
折旧摊销	42	40	65	66	67	资产负债率(%)	27.9%	35.3%	35.4%	35.5%	35.3%
财务费用	9	4	13	12	12	流动比率	2.70	2.21	2.32	2.40	2.49
投资损失	-3	-0	-2	-2	-1	速动比率	2.04	1.58	1.56	1.54	1.55
营运资金变动	178	-73	-217	-221	-235	利息保障倍数	21.82	15.59	15.00	20.47	25.66
其他经营现金	-29	-27	10	-13	-12	**营运能力**					
投资活动现金流	-353	-79	-37	-18	-30	总资产周转率	0.81	0.93	1.15	1.34	1.48
资本支出	113	140	32	35	39	应收账款周转率	4.77	6.31	6.91	6.72	6.62
长期投资	104	-25	0	0	0	存货周转率	2.70	3.40	3.65	3.54	3.50
其他投资现金	-136	36	-5	17	9	**每股指标（元）**					
筹资活动现金流	76	-42	-139	-121	-163	每股收益(最新摊薄)	0.91	1.08	1.26	1.65	2.03
短期借款	58	122	-36	-7	-17	每股经营现金流(最	2.14	0.84	0.64	0.85	1.15
长期借款	17	117	0	0	0	每股净资产(最新摊	9.29	8.74	9.50	10.57	11.83
普通股增加	16	11	0	0	0	**估值比率**					
资本公积增加	81	-166	0	0	0	P/E	34.78	29.43	25.11	19.16	15.64
其他筹资现金	-96	-127	-103	-114	-145	P/B	3.41	3.62	3.33	3.00	2.68
现金净增加额	101	32	-64	9	8	EV/EBITDA	22.51	19.46	14.42	11.64	9.83

资料来源：天软、湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。