

电子|公司深度研究

证券研究报告

2025/11/04

达瑞电子(300976)公司深度研究——

AI终端轻量化平台公司，服务头部品牌助力爆款品类

证券分析师： 张世杰(分析师)

分析师登记编号： S1190523020001

证券分析师： 罗平(分析师)

分析师登记编号： S1190524030001

公司概况：公司成立于2003年，主要从事消费电子及新能源汽车动力电池零部件的研发、生产和销售，以及相关3C及半导体智能装配自动化设备的研发、生产、销售。业务结构来看，公司的可穿戴电子产品结构性器件和消费电子功能性器件业务营收始终在公司业务体系中保持着较高位置，2020年以来始终维持60%以上占比。同时，相关业务毛利率也维持高位运行，近4年毛利占比也维持在60%以上，是公司利润的核心驱动要素。截止2025Q3，受益于电子产品结构性器件、新能源结构与功能性组件业务收入增加，公司实现营收22.78亿元，同比进一步增长28.59%。内生外延全面布局轻量化材料体系。公司消费电子结构件产品技术实力国内领先，积累了大批稳定且优质的客户资源。同时，公司于2025年战略并购专业碳纤维产品厂商维斯德，有助于推动公司向产业链上游轻量化材料生态延展的战略布局，夯实复合材料基础，巩固公司核心竞争力。

服务消费电子头部品牌，助力未来爆款产品。公司在消费电子行业通过搭建轻量化材料技术平台，构筑端侧AI轻量化结构件的先发优势，促使公司在技术迭代与市场扩张的良性循环中持续提升竞争力。公司在核心客户项目份额整体持续提升的同时，以“老客户新产品、老产品新客户”为路径，直接客户系三星视界、鹏鼎控股、伟易达、安费诺、美律电子、华通电脑、台郡科技、歌尔股份、立讯精密等，产品最终应用于苹果、华为、OPPO、Jabra、Bose、Sony、Facebook、Sennheiser等知名消费电子产品终端品牌。公司在消费电子行业通过搭建轻量化材料技术平台，在折叠屏手机、MR设备等领域与核心客户项目份额整体持续提升的同时，在料号种类以及产品份额也同步实现拓展，驱动公司整体业绩持续提升。

风险提示：新客户导入不及预期风险；行业景气度波动风险；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,566	3,199	4,653	5,573
营业收入增长率(%)	83.55%	24.67%	45.47%	19.78%
归母净利（百万元）	242	308	455	578
净利润增长率(%)	229.47%	27.34%	47.91%	26.97%
摊薄每股收益（元）	2.56	2.30	3.39	4.31
市盈率（PE）	26.76	28.74	19.43	15.30

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

风险提示

- 新客户导入不及预期风险；
- 行业景气度波动风险；
- 其他风险。

目录

- 1、以核心材料为基石，布局轻量化产品平台
- 2、服务消费电子头部品牌，助力未来爆款产品
- 3、盈利预测

以核心材料为基石，布局轻量化
产品平台

图表1：公司成长历程



资料来源：公司官网，太平洋证券

➤ **坚持大客户战略，成为“端侧AI”与“新能源”领域头部客户的核心供应商。**公司成立于2003年，主要从事消费电子及新能源汽车动力电池零部件的研发、生产和销售，以及相关3C及半导体智能装配自动化设备的研发、生产、销售。公司坚持客户至上，积累了大批稳定且优质的客户资源，包括OLED显示屏行业全球市场占有率具有优势地位的三星视界，国际知名的消费电子终端品牌Apple、Jabra、Bose、Sony、Sennheiser、Lenovo、Sonos、Microsoft、Meta等，国内外知名的FPC软板鹏鼎控股、维信电子、华通电脑、台郡科技、藤仓电子、安费诺等，以及消费电子行业知名EMS客户立讯精密、歌尔股份、富士康等。此外，公司积极拓展新能源结构与功能性组件业务，进入宁德时代、比亚迪等新能源行业知名企业的供应链体系，产品广泛应用于众多新能源汽车品牌车型。

图表2：公司全球布局



资料来源：公司官网，太平洋证券

图表3：公司主营业务产品

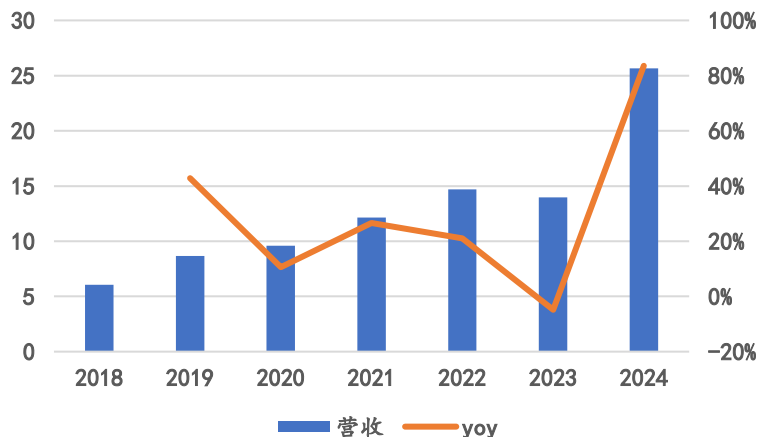


资料来源：公司公告，太平洋证券

► **消费电子业务：**在消费电子领域，公司主要研发、生产和销售功能性器件、结构性器件（系定制化组件产品，区别于标准化产品），并在与客户不断深化合作中，业务进一步延伸至研发、生产和销售客户将前述各类定制化组件产品投入生产过程中所需的自动化设备，应用于智能手机、笔记本电脑、平板电脑、可穿戴设备（智能手表、虚拟现实VR/增强现实AR）、智能音频/娱乐设备（头戴耳机、游戏机）以及智能家居等终端产品。

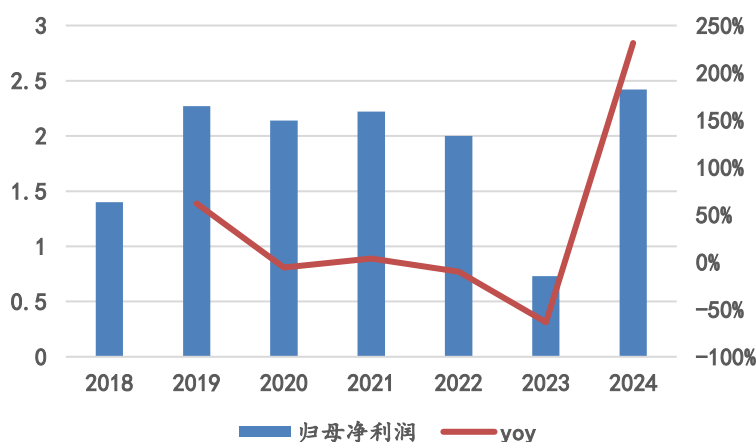
► **新能源业务：**在新能源领域，公司主要研发、生产和销售精密结构与功能性组件（系定制化组件产品，区别于标准化产品），应用于新能源汽车、动力电池、储能电池、储能设备、光伏逆变器等终端产品。

图表4：公司近年营收（亿元）



资料来源：iFinD，太平洋证券

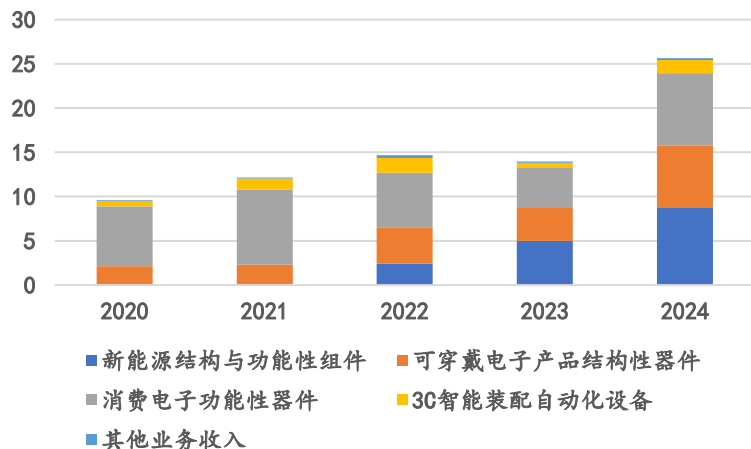
图表5：公司近年净利润（亿元）



资料来源：iFinD，太平洋证券

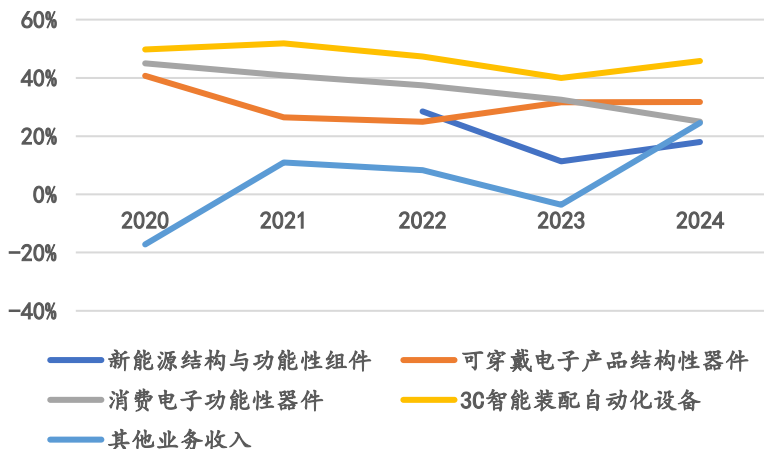
► **营收规模稳健增长，消费电子及新能源业务向上趋势推动盈利能力提升。**公司深耕消费电子行业20多年，近年来营收规模基本保持稳健增长态势，2019-2024年营收CAGR达24.24%。其中，2023年受国内外宏观经济增速持续下行、后疫情时代消费需求萎缩、国内新能源行业竞争加剧等多因素影响，公司整体营业收入同比略有下降，相关业务的盈利水平也受到一定影响。2024年，伴随着消费电子行业呈现终端需求回暖、AI创新加速落地的良好态势。叠加在新能源行业持续增长，公司核心客户订单持续导入放量、产能稼动率提升。公司该年实现营收同比增长83.55%，实现归母净利润同比增长229.47%。截止2025Q3，公司受益于电子产品结构性器件、新能源结构与功能性组件业务收入增加，实现营收22.78亿元，同比进一步增长28.59%。

图表6：消费电子结构件始终营收占比始终最高（亿元）



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表7：消费电子类业务毛利率始终维持相对高位水平



资料来源：iFinD，太平洋证券

➤ **消费电子相关业务是公司营收及利润的主要来源。**从业务结构来看，公司的可穿戴电子产品结构性器件和消费电子功能性器件业务营收始终在公司业务体系中保持着较高位置，2020年以来始终维持60%以上占比。同时，相关业务毛利率也维持高位运行，**2025H1，消费电子相关业务毛利占比已提升至66.38%，是公司利润的核心驱动要素。**受益于高端消费电子及新兴AI硬件产品对复杂性能的集成需求提高，对轻量化材料解决方案提出更高要求。公司快速响应客户产品轻薄化升级需求，通过搭建轻量化材料技术平台，构筑端侧AI轻量化结构件的先发优势，有望伴随经济、行业及下游客户需求的回暖，并通过紧抓市场结构性机会，进入新一轮的高质量增长阶段。

图表8：公司消费电子部分主要产品



图表9：维斯德主营业务

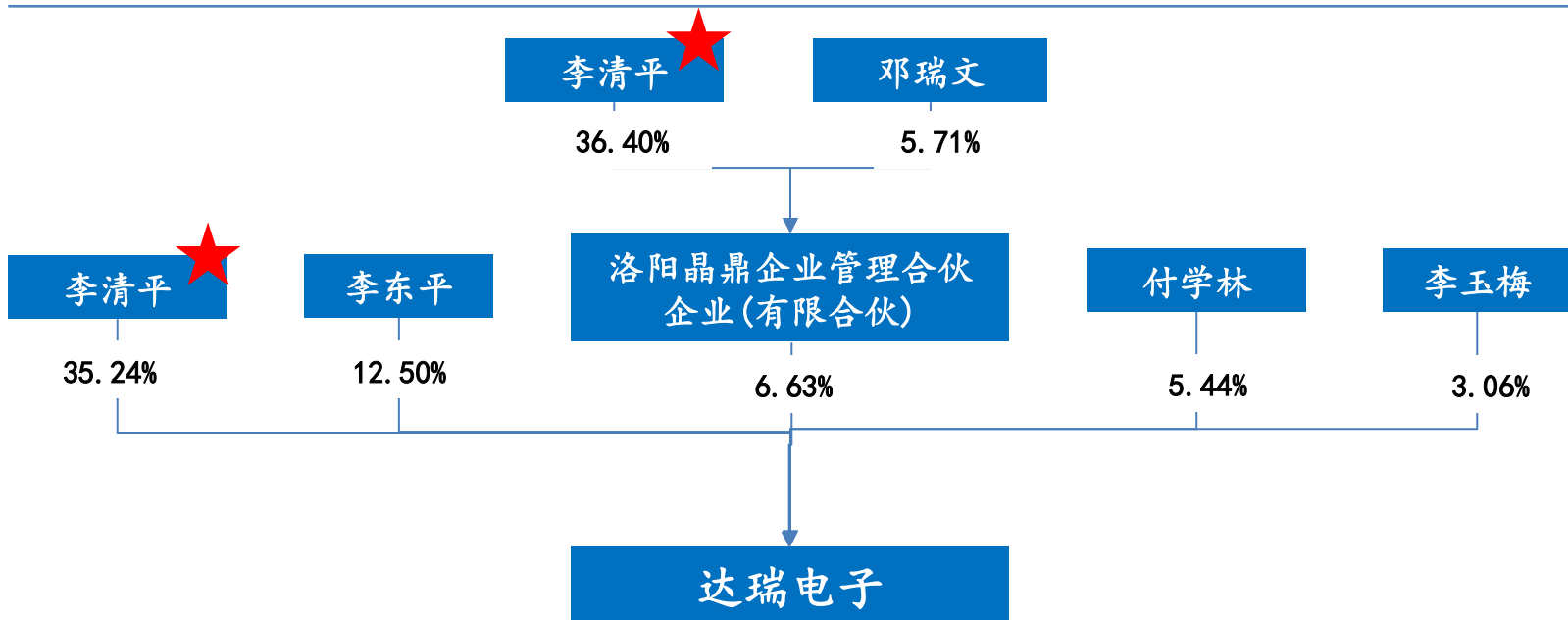


资料来源：公司官网，太平洋证券

资料来源：公司官网，太平洋证券

- **内生体系产品国内领先，拥抱大客户持续放量。**公司消费电子结构件产品广泛应用于手机组装、数码产品组装、FPC、OLED屏幕组件、塑胶外壳、头戴耳机、VR/AR等领域，积累了大批稳定且优质的客户资源。公司的直接客户系三星视界、鹏鼎控股、伟易达、安费诺、美律电子、华通电脑、台郡科技、歌尔股份、立讯精密等，产品最终应用于苹果、华为、OPPO、Jabra、Bose、Sony、Facebook、Sennheiser等知名消费电子产品终端品牌。
- **战略并购维斯德，紧抓端侧AI硬件需求爆发窗口期。**维斯德作为专业碳纤维产品厂商，产品广泛应用于手机、智能穿戴、智能硬件等消费电子配件，高端手表碳纤维结构件等领域，产品已成功应用于华为、三星等全球知名折叠屏手机品牌。公司于2025年战略并购维斯德，有助于推动达瑞电子向产业链上游轻量化材料生态延展的战略布局，夯实复合材料基础，巩固公司核心竞争力。

图表10：公司股权结构（前五大股东，截止2025.9.30）



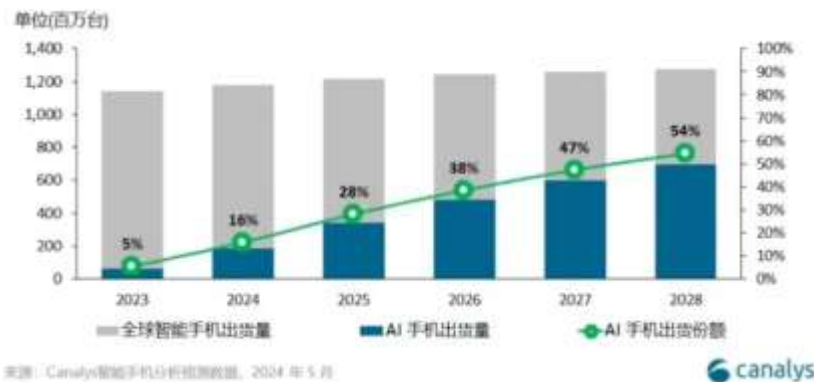
资料来源：iFind，太平洋证券

服务消费电子头部品牌，助力未来 爆款产品

图表11：端侧AI行业产业链



图表12：AI手机渗透率预测



资料来源：华经情报网，太平洋证券

资料来源：Canalys，太平洋证券

► **端侧AI跨越式增长，加速赋能电子终端设备升级。**据弗若斯特沙利文预测，全球端侧AI市场将在2025-2029年间实现跨越式增长，市场规模预计从3219亿元跃升至12230亿元，CAGR高达39.6%。随着AI技术深度渗透和场景持续拓展，AI技术正加速赋能电子终端设备升级，推动新型显示技术突破，且智能家居融合、智能汽车与自动驾驶创新、人形机器人应用等新兴领域不断突破，催生出多样的新型终端形态，为整个电子科技产业链带来结构性增长机会。

► **AI手机：**据Canalys预测，2024年AI手机出货量占全球智能手机出货量的16%，预计到2028年，这一比例将激增至54%。2023-2028年，AI手机市场CAGR将达63%。

图表13：公司消费电子行业部分主要终端客户



图表14：公司智能手机部分主要产品



资料来源：各公司官网，太平洋证券

资料来源：公司招股书，太平洋证券

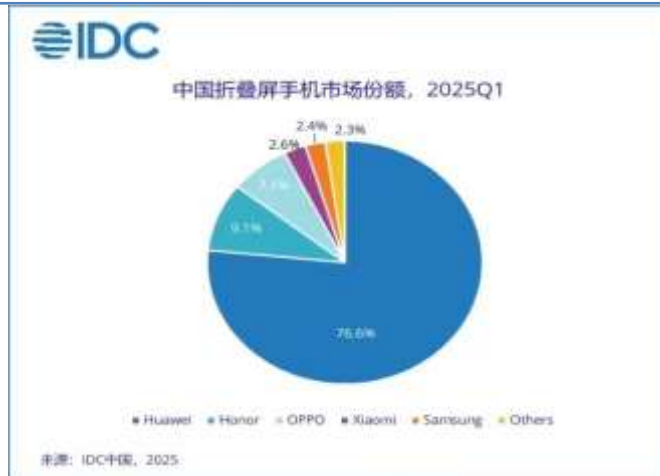
➤**深化大客户战略，业务基本盘更加稳固。**公司在消费电子行业通过搭建轻量化材料技术平台，构筑端侧AI轻量化结构件的先发优势，促使公司在技术迭代与市场扩张的良性循环中持续提升竞争力。公司在核心客户项目份额整体持续提升的同时，以“老客户新产品、老产品新客户”为路径。例如推动玻纤复合材料解决方案在平板电脑/电子书保护套、手机电池后盖、键盘外壳等多场景的加速渗透，将轻量化材料技术优势持续转化为市场竞争力，为业绩增长积蓄新兴动能。公司的直接客户系三星视界、鹏鼎控股、伟易达、安费诺、美律电子、华通电脑、台郡科技、歌尔股份、立讯精密等，产品最终应用于苹果、华为、OPPO、Jabra、Bose、Sony、Facebook、Sennheiser等知名消费电子产品终端品牌。

图表15：中国折叠屏手机出货量



资料来源：IDC，太平洋证券

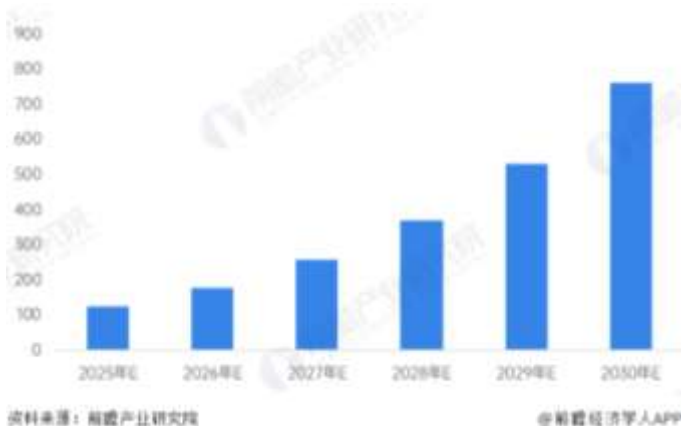
图表16：中国2025Q1折叠屏手机市场份额



资料来源：IDC，太平洋证券

- 折叠屏手机：产业亟待爆发、头部玩家布局。**据IDC数据，2025Q1，中国智能手机市场出货量在“国补”政策叠加春节销售旺季的共同推动下，同比增长3.3%，达到7,160万部。其中折叠屏手机销量增幅显著，出货同比增长达53.1%。从2025Q1中国折叠屏手机市场表现来看，头部玩家积极入局，并且集中程度明显，华为市场份额超过75%；荣耀在折叠屏手机市场保持第二位，份额9.1%；OPPO位列第三，市场份额7.1%；小米和三星分别位居第四和第五位，市场份额相对接近。
- 绑定头部玩家合作许久，快速响应有望迅速实现产品切入。**公司在消费电子领域与终端苹果、华为、OPPO等优质品牌合作许久。凭借在客户新产品研发与生产中的关键配套地位，以及精密组件产品在各类AI终端硬件中的广泛应用与布局，公司与电子科技各细分领域代表性优质客户的长期合作持续深化。

图表17：中国VR行业市场规模预测（亿元）



图表18：公司与VR、AR相关产品与头部玩家的合作



资料来源：前瞻产业研究院，太平洋证券

资料来源：公司招股书，太平洋证券

- **MR设备：**作为新一代信息技术融合创新的典型领域，MR关键技术日渐成熟，在大众消费和垂直行业中应用前景广阔，产业发展空间巨大。据IDC预测，预计到2030年中国VR行业市场规模或超过700亿元，未来五年CAGR将达43.8%，增速位列全球第一。
- **覆盖产业链核心环节，经验丰富技术领先。**公司深耕消费电子行业二十余年，积累了庞大且优质的稳定客户群体，覆盖产业链核心环节，服务终端客户包括Apple、Sony、Microsoft、Meta等头部玩家。客户对结构性器件的要求呈现多样化、定制化需求，因此，双方的合作黏性和稳定性较强，公司有望伴随头部玩家业务规模的快速扩充而长期稳定发展。

盈利预测

我们预计公司2025-2027年实现营收31.99、46.53、55.73亿元，实现归母净利润3.08、4.55、5.78亿元，对应PE 28.74、19.43、15.30x，维持公司“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,566	3,199	4,653	5,573
营业收入增长率(%)	83.55%	24.67%	45.47%	19.78%
归母净利（百万元）	242	308	455	578
净利润增长率(%)	229.47%	27.34%	47.91%	26.97%
摊薄每股收益（元）	2.56	2.30	3.39	4.31
市盈率（PE）	26.76	28.74	19.43	15.30

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,137	740	787	796	956
应收和预付款项	398	733	941	1,348	1,619
存货	257	405	542	772	906
其他流动资产	694	946	1,004	1,057	1,090
流动资产合计	2,487	2,823	3,274	3,973	4,571
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	662	630	571	513	454
在建工程	116	320	320	320	320
无形资产开发支出	74	70	70	70	70
长期待摊费用	28	27	27	27	27
其他非流动资产	2,797	3,126	3,511	4,211	4,809
资产总计	3,678	4,173	4,500	5,141	5,680
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	348	595	721	1,063	1,247
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	94	153	209	261	302
负债合计	442	748	930	1,324	1,549
股本	96	95	134	134	134
资本公积	2,195	2,195	2,157	2,157	2,157
留存收益	933	1,153	1,328	1,588	1,918
归母公司股东权益	3,217	3,410	3,562	3,822	4,152
少数股东权益	19	16	8	-5	-20
股东权益合计	3,236	3,426	3,570	3,817	4,132
负债和股东权益	3,678	4,173	4,500	5,141	5,680

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	210	105	133	157	353
投资性现金流	-491	-484	71	48	55
融资性现金流	-101	-53	-156	-195	-248
现金增加额	-380	-424	47	9	160

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,398	2,566	3,199	4,653	5,573
营业成本	1,054	1,909	2,369	3,419	4,036
营业税金及附加	13	16	20	29	35
销售费用	77	82	154	233	279
管理费用	152	137	176	242	290
财务费用	-33	-17	20	13	32
资产减值损失	-6	-24	0	0	0
投资收益	25	17	39	52	60
公允价值变动	-1	-35	0	0	0
营业利润	78	277	347	512	653
其他非经营损益	-1	0	0	0	0
利润总额	77	277	347	512	653
所得税	8	38	47	70	89
净利润	68	239	299	442	563
少数股东损益	-5	-3	-8	-13	-15
归母股东净利润	73	242	308	455	578

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	24.59%	25.61%	25.94%	26.53%	27.58%
销售净利率	5.25%	9.42%	9.62%	9.78%	10.37%
销售收入增长率	-4.87%	83.55%	24.67%	45.47%	19.78%
EBIT 增长率	-88.13%	1,274.81%	29.38%	43.07%	30.42%
净利润增长率	-63.38%	229.47%	27.34%	47.91%	26.97%
ROE	2.28%	7.09%	8.64%	11.91%	13.92%
ROA	1.89%	6.09%	6.90%	9.17%	10.41%
ROIC	0.56%	7.12%	8.84%	11.84%	14.26%
EPS (X)	0.78	2.56	2.30	3.39	4.31
PE (X)	68.24	26.76	28.74	19.43	15.30
PB (X)	1.58	1.92	2.48	2.31	2.13
PS (X)	3.64	2.55	2.77	1.90	1.59
EV/EBITDA (X)	39.64	15.30	18.97	13.82	10.63

资料来源: 携宁, 太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

风险提示

风险提示

- 新客户导入不及预期风险；
- 行业景气度波动风险；
- 其他风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。