

苹果 Vision Pro 发布，公司迎来新一轮成长机遇

 证券研究报告

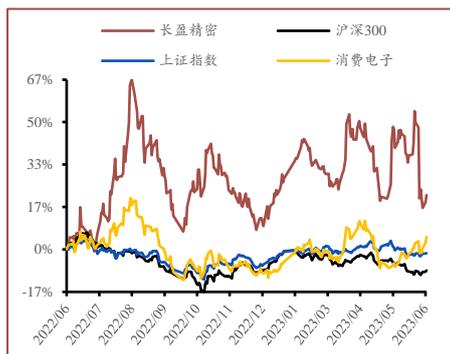
投资评级:增持(首次)

基本数据

2023-06-13

收盘价(元)	11.48
流通股本(亿股)	11.96
每股净资产(元)	4.67
总股本(亿股)	12.01

最近 12 月市场表现


分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002

zhangym02@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **事件:** 北京时间 6 月 6 日, 苹果于 WWDC2023 发布其首款 MR 头显 Vision Pro, 该产品具有单眼 4K 分辨率, 起售价 3499 美元, 有望于 2024 年初登陆美国市场。苹果 CEO 库克将其称为比肩 Mac、iPhone 的下一代“空间计算时代”。
- ❖ **业绩趋势向好, 23Q1 短期有所承压:** 2022 年公司实现营收 152.03 亿元, 同比+37.63%, 实现归母净利润 0.43 亿元, 同比扭亏, 毛利率 17.37%, 同比-0.06pct。2023Q1, 公司实现营收 30.09 亿元, 同比-16.59%, 实现归母净利润-0.81 亿元, 同比+58.32%, 毛利率 18.23%, 同比+3.78pct。2022 年公司经营情况良好, 成功扭亏。23Q1 公司整体营收虽有下降, 但新能源业务依然保持较快增长, 贡献营业收入 6.56 亿元, 同比增长约 50%, 其中来自于储能类项目的收入达 1.2 亿元。因此我们判断消费电子景气持续下行对公司一季度利润形成一定拖累。展望后续, 消费电子业务景气有望回升, 公司相关业务收入利润有望修复, 随着苹果 MR 带来的行业催化效应以及新能源业务产能释放, 公司整体业绩有望好转。
- ❖ **消费电子双调整战略效果显现, XR 全线布局静待花开:** 2022 年公司消费电子业务共实现营收 118.37 亿元, 较 2021 年增长 28.75%。消费电子行业整体需求较为疲软, 公司受益近五年双调整战略, 虽然智能手机零部件业务有所下降, 但可穿戴、PC、平板电脑等非手机业务快速增长, 推动整体业务持续增长。在 XR 领域, 除已经建立长期战略合作关系的核心客户外, 2022 年公司还取得了元宇宙行业重要客户的供应商资格, 参与了行业所有头部客户主要 XR 产品的研发。此外公司发布定增公告, 其中募资 5 亿元(总投资约 8 亿元)用于建设智能可穿戴设备 AR/VR 零部件项目。随着苹果 Vision Pro 的发布带来的行业催化效应, 公司有望开辟新一轮成长曲线。
- ❖ **新能源业务深度绑定行业核心客户, 产能释放助力业绩增长:** 2022 年公司新能源业务收入 24.67 亿元, 同比增长 118.49%。2022 年公司基本完成了新能源领域的产品布局, 形成了从电芯结构件、模组结构件到电池箱体结构件全系列产品线; 产能方面, 位于四川宜宾、四川自贡、江苏常州、福建宁德的动力电池结构件生产基地均已投产。2022 年公司储能类项目相关电池结构件也开始量产, 实现营收超 2 亿元。在高压电连接领域, 2022 年重点进行江苏苏州新厂区和越南厂区的产能建设及客户认证工作, 同时开发有效客户 5 家, 新项目陆续进入量产。公司深度绑定行业龙头 T 客户(供 busbar 母排等)与 C 客户(模组、Pack 结构件), 终端客户包括奔驰、宝马、吉利等整车厂, 作为下游大客户的核心供应商, 公司有望享受行业成长空间。
- ❖ **投资建议:** 公司在结构件领域地位稳固, XR+新能源双线发力, 未来有望实现快速增长。我们预计公司 23/24/25 年归母净利润为 3.66/8.11/9.61 亿元, EPS

为 0.30/0.68/0.80 元/股，对应 PE 倍数为 37.67/17.01/14.35 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

❖ **风险提示：**消费电子景气复苏不及预期风险；XR 产业化进程不及预期风险；新能源行业景气下行风险。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11047	15203	16487	19853	23503
收入增长率(%)	12.74	37.63	8.45	20.42	18.39
归母净利润(百万元)	-605	43	366	811	961
净利润增长率(%)	-200.74	107.04	760.09	121.52	18.52
EPS(元/股)	-0.50	0.04	0.30	0.68	0.80
PE	—	258.25	37.67	17.01	14.35
ROE(%)	-10.65	0.75	6.06	11.84	12.30
PB	4.20	2.19	2.28	2.01	1.77

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11046.51	15202.94	16487.09	19853.17	23503.42	成长性					
减:营业成本	9121.08	12562.18	13600.19	16379.88	19390.65	营业收入增长率	12.7%	37.6%	8.4%	20.4%	18.4%
营业税费	46.36	93.86	98.92	119.12	141.02	营业利润增长率	-206.6%	102.9%	1,967.4%	121.0%	18.5%
销售费用	188.40	148.71	164.87	198.53	235.03	净利润增长率	-200.7%	107.0%	760.1%	121.5%	18.5%
管理费用	822.36	804.90	906.79	992.66	1175.17	EBITDA 增长率	-50.3%	102.5%	-47.0%	52.3%	11.9%
研发费用	1078.71	1215.59	1401.40	1389.72	1645.24	EBIT 增长率	-150.1%	141.5%	142.0%	102.5%	18.5%
财务费用	283.19	24.26	0.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	-151.6%	-260.5%	-40.2%	102.5%	18.5%
资产减值损失	-417.59	-308.19	-40.00	0.00	0.00	投资资本增长率	22.3%	9.9%	2.8%	6.1%	6.8%
加:公允价值变动收益	-3.87	-4.18	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	-16.0%	0.8%	6.5%	13.6%	14.2%
投资和汇兑收益	63.30	-131.06	0.00	0.00	0.00	利润率					
营业利润	-721.89	21.27	439.78	971.79	1151.34	毛利率	17.4%	17.4%	17.5%	17.5%	17.5%
加:营业外净收支	-0.05	-2.03	-2.00	-2.00	-2.00	营业利润率	-6.5%	0.1%	2.7%	4.9%	4.9%
利润总额	-721.94	19.25	437.78	969.79	1149.34	净利率	-6.0%	0.5%	2.3%	4.3%	4.3%
减:所得税	-56.60	-49.27	52.53	116.37	137.92	EBITDA/营业收入	8.4%	12.4%	6.1%	7.7%	7.3%
净利润	-604.60	42.55	365.99	810.74	960.85	EBIT/营业收入	-4.3%	1.3%	2.9%	4.9%	4.9%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	1261.64	1735.06	1901.58	2241.79	3044.41	固定资产周转天数	144	120	113	95	72
交易性金融资产	335.17	20.08	20.08	20.08	20.08	流动营业资本周转天数	84	67	73	76	75
应收账款	2723.25	3102.79	3678.33	4487.25	5179.67	流动资产周转天数	304	217	245	232	244
应收票据	22.94	30.28	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	81	69	74	74	74
预付帐款	81.16	55.34	136.00	163.80	193.91	存货周转天数	144	112	112	112	112
存货	4255.22	3563.40	4901.27	5293.46	6775.15	总资产周转天数	499	409	403	361	335
其他流动资产	230.26	177.82	177.82	177.82	177.82	投资资本周转天数	408	326	309	272	246
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	-10.6%	0.8%	6.1%	11.8%	12.3%
长期股权投资	52.80	47.17	47.17	47.17	47.17	ROA	-3.6%	0.2%	1.9%	3.9%	4.2%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	-3.6%	5.2%	3.0%	5.8%	6.4%
固定资产	4362.01	5011.19	5092.88	5182.95	4638.93	费用率					
在建工程	909.37	865.01	432.51	0.00	0.00	销售费用率	1.7%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
无形资产	197.91	310.44	351.23	392.02	432.80	管理费用率	7.4%	5.3%	5.5%	5.0%	5.0%
其他非流动资产	530.94	824.47	824.47	824.47	824.47	财务费用率	2.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	16978.85	17580.74	19290.34	20572.53	23149.47	三费/营业收入	11.7%	6.4%	6.5%	6.0%	6.0%
短期债务	4132.27	4450.06	4450.06	4450.06	4450.06	偿债能力					
应付帐款	3456.64	2978.58	3988.39	4402.53	5530.71	资产负债率	65.5%	66.4%	67.4%	65.3%	64.8%
应付票据	364.30	149.85	406.79	263.62	530.01	净权益比	189.9%	197.6%	206.6%	187.9%	183.8%
其他流动负债	7.80	4.06	4.06	4.06	4.06	流动比率	0.96	1.01	1.07	1.18	1.28
长期借款	776.46	1910.80	1910.80	1910.80	1910.80	速动比率	0.49	0.58	0.57	0.65	0.70
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	-2.00	0.66	—	—	—
负债总额	11121.57	11673.90	12998.24	13427.02	14992.54	分红指标					
少数股东权益	178.02	235.52	254.78	297.45	348.02	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1201.03	1201.03	1201.03	1201.03	1201.03	分红比率					
留存收益	1903.90	1914.25	2280.24	3090.98	4051.83	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	5857.28	5906.85	6292.10	7145.51	8156.93	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	-0.50	0.04	0.30	0.68	0.80
净利润	-604.60	42.55	365.99	810.74	960.85	BVPS(元)	4.73	4.72	5.03	5.70	6.50
加:折旧和摊销	1409.41	1689.96	521.28	552.91	554.49	PE(X)	—	258.3	37.7	17.0	14.3
资产减值准备	418.04	351.41	40.00	0.00	0.00	PB(X)	4.2	2.2	2.3	2.0	1.8
公允价值变动损失	3.87	4.18	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	288.37	207.73	0.00	0.00	0.00	P/S	2.2	0.8	0.8	0.7	0.6
投资收益	-63.30	131.06	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	31.2	9.7	19.5	12.6	10.8
少数股东损益	-60.74	25.97	19.26	42.67	50.57	CAGR(%)					
营运资金的变动	-1729.04	-1429.94	-528.76	-814.86	-712.03	PEG	—	2.4	0.0	0.1	0.8
经营活动产生现金流量	-431.40	936.99	419.77	593.46	855.88	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-1617.92	-1611.63	-253.25	-253.25	-53.25	REP					
融资活动产生现金流量	1241.80	757.07	0.00	0.00	0.00						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通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本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。