

# 致尚科技 (301486.SZ)

## 公司快报

电子 | 消费电子组件III

投资评级

**增持-A(首次)**

股价(2024-03-18)

39.90元

### 交易数据

总市值(百万元)	5,134.37
流通市值(百万元)	1,283.59
总股本(百万股)	128.68
流通股本(百万股)	32.17
12个月价格区间	62.36/27.99

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	30.07	-15.51	-21.83
绝对收益	37.16	-7.27	-30.8

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsc.cn

### 相关报告

## 游戏零部件/XR/光通讯多领域布局, 业绩增长动能强劲

### 投资要点

◆ **产品进入 N 公司&Meta 供应链, XR 有望贡献游戏零部件业务业绩增量。** (1) 日本知名企业 N 公司旗下产品精密零部件: ①滑轨产品, 日本知名企业 N 公司旗下游戏机主流型号产品左右各有两套滑轨, 分为公端和母端, 分别位于手柄与主机, 起到结构连接、电路及信号传输作用。产品可根据使用者需求进行拆卸及组装, 变换手柄形态, 满足多种场景需求。②Tact Switch 产品, 左右按键轻触开关, 起到电路及信号控制、连接等功能; 卡槽, 具备游戏卡读取功能; 耳机麦克风端口可实现音频信号及电流之间的传输。(2) Quest 产品控制手柄零部件: 公司精准定位控制器关键技术显著改善了产品漂移问题, 并已在国内及日本取得专利授权, 产品小巧轻便, 复位精度高, 具有 2,000 万次以上使用寿命, 可被应用于 VR/AR、无人机、远程医疗等需要精准定位及实时遥控的领域, 技术门槛高。公司的 Joy-stick 产品已于 2020 年顺利通过 Meta 认证, 用于 Meta 旗下 Quest 品牌 VR/AR 产品的控制手柄, 并开始实现批量供货。

◆ **布局光纤连接器&参股福可喜玛, 紧握 AI 时代发展先机。** 光纤连接器中, MPO/MTP 光纤跳线作为小型化和集成化发展下的产品方向, 其一端或两端为矩形状的 MT 插芯连接, 通过一个插芯实现多芯光纤的并排连接, 最多可以达到两排 24 芯甚至更多的光纤同时连接。据 IEC 国际标准的规定, 高密度的 MPO/MTP 连接器已成为了 40G 和 100G 网络传输的标准接口, 市场前景广阔。公司光纤连接器产品包括单芯及多芯 MPO 光纤跳线等, 主要服务于 4G/5G 通讯, 应用场景包括数据中心、FTTH 及 FTTA 等, 客户包括 SENKO、特发信息等知名企业, 未来随着 5G 建设、数据中心等“新基建”建设的加快, 光纤连接器的应用场景将日益丰富, 应用范围也将不断扩大。2020 年 7 月, 公司参股福可喜玛, 进一步提升了光通讯产品领域的服务能力。福可喜玛于 2014 年 11 月从日本福岛创发技研株式会社引进 MT/MPO 插芯生产技术及团队, 目前已自主研发出 MT/MPO 2 芯、4 芯、12 芯、16 芯、24 芯、32 芯、48 芯、超薄超短插芯等, 并全部实现量产, 其他种类的插芯也在持续开发中。根据光纤在线信息, 福可喜玛再次添置了先进的生产制造设备, 以提高其 MT 插芯产品质量和生产效率。此次安装的进口生产设备将公司的 MT 插芯产能再次推到了新的高度, 继续稳居其国内最大的 MT 插芯类产品供应商的龙头地位, 同时为当前火热的 AI 大模型产业链提供大批量、高质量的产品, 根据光纤在线数据, 2023 年福可喜玛 MT 插芯出货量在 10 月达到 600 万 pcs。

◆ **收购西可实业 52% 股权, 与公司自动化设备业务实现协同。** 公司拟以部分超募资金 1.3 亿元收购西可实业 52% 股权。本次收购完成后, 西可实业将成为公司控股子公司, 纳入公司合并报表范围。西可实业专注于高硬度脆性材料研磨抛光设备的研发和制造, 西可实业主要产品包括自动曲面抛光设备、金属抛光设备、半导体抛光设备等, 广泛应用于消费电子、汽车、半导体等领域金属及非金属零部件的研磨抛光。

(1) 自动曲面抛光设备: 目前西可实业的自动曲面抛光设备广泛应用于各种品牌手机产品玻璃盖板的研磨抛光, 为蓝思股份、比亚迪、富士康集团、立讯精密、美国康宁、信濠光电等国内外知名企业提供消费类电子相关产品的研磨抛光定制化方



案，并形成良好的业务往来。(2) 金属抛光设备：2021年以来，西可精工成功研发了五轴四位去毛刺机、五轴六工位机，六轴七联动机并实现量产，与立讯精密、比亚迪、维达力等知名客户建立了良好的合作关系。(3) 半导体抛光设备：西可实业的半导体抛光设备应用于碳化硅、氮化硅晶体、金刚石、石英玻璃等高脆硬特殊材料的研磨抛光领域，已成功为蓝特光学、水晶光电、衡阳凯新特种材料等客户提供针对半导体研磨抛光的产品解决方案。致尚科技的自动化设备业务主要包括自动化外观检测系列产品、自动化组装线系列产品等，主要应用于3C电子行业、连接器、FPC、PCB、传感器等领域。收购西可实业后，一方面公司可以丰富自动化设备的产品线；另一方面，公司能够与西可实业共享技术和客户资源，为消费电子行业客户提供更多、更先进的自动化设备产品，进一步增强公司盈利能力。

◆ **投资建议：**我们预测公司2023年至2025年营业收入分别为5.92/7.45/9.55亿元，增速分别为2.8%/26.0%/28.2%；归母净利润分别为0.74/1.31/1.77亿元，增速分别-37.2%/77.4%/35.2%；对应PE分别65.1/36.7/27.1。考虑到公司产品已进入日本知名企业N公司旗下Switch及Meta旗下Quest，游戏及XR发展有望带动公司游戏机零部件增长，叠加其参股福可喜玛在MT插芯领域领先地位，AI发展及“新基建”建设为公司业绩提供增长动能。首次覆盖，给予增持-A建议。

◆ **风险提示：**市场竞争风险；客户集中度较高的风险；AI/XR发展不及预期；下游需求不及预期；新产品、新技术的开发进展不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	615	576	592	745	955
YoY(%)	23.3	-6.4	2.8	26.0	28.2
归母净利润(百万元)	92	117	74	131	177
YoY(%)	40.2	27.6	-37.2	77.4	35.2
毛利率(%)	29.8	36.0	27.5	30.4	33.1
EPS(摊薄/元)	0.71	0.91	0.57	1.02	1.37
ROE(%)	14.5	15.5	2.7	4.6	5.9
P/E(倍)	52.2	40.9	65.1	36.7	27.1
P/B(倍)	7.6	6.4	1.8	1.7	1.6
净利率(%)	14.9	20.4	12.4	17.5	18.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

公司专注于精密电子零部件的研发和制造，致力于游戏机、VR/AR 设备、专业音响为主的消费电子、通讯电子及汽车电子等零部件的研发、设计、生产和销售。目前，公司产品形成以游戏机、VR/AR 设备的精密零部件为核心，以电子连接器、光纤连接器为重要构成的布局。未来，公司将以知名电子制造企业为标杆，通过提供核心产品和解决方案，与品牌商进一步深化合作，力争成为具有国际竞争力的电子零部件生产商和技术服务商。

(1) 游戏机零部件：公司产品以滑轨、Tact Switch、卡槽、精准定位控制器以及游戏机连接器等为代表，种类丰富，可根据用户需求提供定制化方案，公司游戏机零部件终端客户主要为日本知名企业 N 公司、META 等品牌商。据任天堂公布消息称，全球 Switch 游戏机销量已经来到 1.3936 亿台，可能会在 2025 年某个时间节点超越 PlayStation 2，成为全球销量最高的游戏机。XR 方面，2024 年也将延续 2023 年的势头，Meta 和索尼等主要厂商也将推出多项产品，根据 Counterpoint 预测，2024 年 XR 头显出货量预计将增加 390 万台。我们预计 2023-2025 年公司游戏机零部件业务营业收入为 371.41/448.83/560.89 百万元。

(2) 连接器：公司全资子公司春生电子凭借自身精湛的模具开发及产品设计能力，为客户提供定制化的产品解决方案，目前已生产开发出包括专业音响类连接器、汽车类连接器及通用类连接器等多个系列数百种规格产品。公司光纤连接器产品包括单芯及多芯 MPO 光纤跳线等，主要服务于 4G/5G 通讯，应用场景包括数据中心、FTTH 及 FTTA 等。根据观研天下数据，2021 年我国连接器市场规模为 269 亿美元，同比增长 8.03%，占全球市场的比例已提升至 32.03%，预计 2026 年我国连接器市场规模将达到 315 亿美元。我们预计 2023-2025 年公司连接器业务营业收入为 168.31/224.45/298.35 百万元。

(3) 精密制造：公司主要产品包括钨钢合金刀具、消费电子精密结构件以及各类陶瓷、塑料、金属等机加工结构件，公司于 2022 年开展自动化设备业务，主要包括自动化外观检测系列产品、自动化组装线系列产品。公司自主研发制造的自动化外观检测设备已对外销售，主要客户为富士康集团。我们预计 2023-2025 年公司精密制造业务营业收入为 42.77/62.00/85.67 百万元。

表 1: 公司业务盈利预测 (百万元/%)

产品	指标	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
游戏机零部件	收入	145.90	300.87	412.61	381.13	371.41	448.83	560.89
	YoY	49.99%	106.22%	37.14%	-7.63%	-2.55%	20.84%	24.97%
	成本	88.47	198.64	271.33	219.16	252.63	291.92	345.23
	毛利率	39.37%	33.98%	34.24%	42.50%	31.98%	34.96%	38.45%
连接器	收入	83.78	121.87	178.47	144.78	168.31	224.45	298.35
	YoY	-14.77%	45.47%	46.44%	-18.87%	16.25%	33.35%	32.93%
	成本	60.95	90.74	141.40	111.74	134.60	168.88	216.84
	毛利率	27.25%	25.54%	20.77%	22.82%	20.03%	24.76%	27.32%
精密制造及其他	收入	224.72	67.19	18.32	38.94	42.77	62.00	85.67
	YoY	4.14%	-70.10%	-72.73%	112.54%	9.83%	44.95%	38.17%
	成本	202.21	55.58	15.95	32.22	37.31	52.37	70.97
	毛利率	10.01%	17.27%	12.95%	17.25%	12.78%	15.53%	17.16%
其他业务	收入	7.76	8.74	5.44	10.86	9.11	9.91	10.12
	YoY	250.86%	12.59%	-37.83%	99.78%	-16.10%	8.78%	2.14%
	成本	5.40	5.67	2.68	5.17	4.54	5.13	5.69
	毛利率	30.48%	35.14%	50.78%	52.42%	50.15%	48.21%	43.78%
总计	收入	462.16	498.67	614.83	575.72	591.61	745.19	955.03
	YoY	11.75%	7.90%	23.29%	-6.36%	2.76%	25.96%	28.16%
	成本	357.02	350.64	431.36	368.29	429.08	518.30	638.73
	毛利率	22.75%	29.69%	29.84%	36.03%	27.47%	30.45%	33.12%

资料来源: Wind、华金证券研究所

## 二、可比估值

目前公司产品主要包括游戏机零部件、电子连接器及光纤连接器等,鉴于国内上市公司没有主营游戏机零部件领域企业,结合公司的产品特点、应用领域特征,我们选取了在细分行业、业务模式、产品类型等方面相似或相近的公司进行对比分析。立讯精密主要产品为各类电脑连接器、手机及其他消费电子连接器、汽车连接器、通讯连接器等;长盈精密产品主要包括:精密型电磁屏蔽件、精密连接器、手机滑轨、表面贴装式 LED 精密支架等精密电子零组件;领益智造主要从事消费电子产品精密功能器件产品的设计、研发、生产与销售;意华股份专注于以通讯为主的连接器及其组件产品研发、生产和销售的企业,为客户提供完善的互连产品应用解决方案。光库科技主要产品为光纤激光器件和光通讯器件;太辰光为国内 MPO/MTP 光连接器细分市场领先企业,是全球数据中心建设相关光互联器件产品需求的重要供应商之一。

我们预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 5.92/7.45/9.55 亿元,增速分别为 2.8%/26.0%/28.2%;归母净利润分别为 0.74/1.31/1.77 亿元,增速分别-37.2%/77.4%/35.2%;对应 PE 分别 65.1/36.7/27.1。考虑到公司产品已进入日本知名企业 N 公司旗下 Switch 及 Meta 旗下 Quest,游戏及 XR 发展有望带动公司游戏机零部件增长,叠加其参股福可喜玛在 MT 插芯

领域领先地位，AI 发展及“新基建”建设为公司业绩提供增长动能。首次覆盖，给予增持-A 建议。

表 2: 可比公司估值

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
002475.SZ	立讯精密	2,010.61	110.48	143.52	178.87	18.20	14.01	11.24
300115.SZ	长盈精密	131.69	85.7	5.97	8.78	186.10	22.06	15.00
002600.SZ	领益智造	407.88	23.05	29.55	38.16	17.70	13.80	10.69
002897.SZ	意华股份	63.18	1.44	3.69	4.98	43.90	17.12	12.68
300620.SZ	光库科技	132.32	0.73	1.56	2.22	180.95	84.65	59.48
300570.SZ	太辰光	98.14	1.68	2.60	3.32	58.48	37.70	29.58
	均值		37.18	31.15	39.39	84.22	31.56	23.11
301486.SZ	致尚科技	51.34	0.74	1.31	1.77	65.07	36.68	27.13

资料来源: Wind 一致预期, 致尚科技盈利预测来自华金证券研究所, 股价为 2024 年 03 月 18 日收盘价

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	607	553	2526	2577	2749	<b>营业收入</b>	615	576	592	745	955
现金	224	193	2145	2124	2176	营业成本	431	368	429	518	639
应收票据及应收账款	275	252	262	335	436	营业税金及附加	3	2	3	3	4
预付账款	2	3	1	5	2	营业费用	10	10	11	13	16
存货	81	87	97	89	108	管理费用	36	45	56	67	80
其他流动资产	25	17	22	25	27	研发费用	28	30	37	50	65
<b>非流动资产</b>	261	623	618	650	696	财务费用	12	-12	-23	-51	-50
长期投资	54	58	73	85	97	资产减值损失	-14	-3	-5	-8	-11
固定资产	84	431	409	424	455	公允价值变动收益	8	0	2	2	2
无形资产	30	30	34	39	45	投资净收益	9	-4	2	1	0
其他非流动资产	92	105	102	103	99	<b>营业利润</b>	103	131	83	147	198
<b>资产总计</b>	868	1175	3144	3228	3445	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	197	164	253	248	332	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	30	30	22	22	21	<b>利润总额</b>	103	131	83	146	198
应付票据及应付账款	144	101	171	161	249	所得税	11	14	9	16	21
其他流动负债	22	33	60	64	62	<b>税后利润</b>	92	117	74	130	176
<b>非流动负债</b>	37	256	207	166	122	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	228	181	137	94	<b>归属母公司净利润</b>	92	117	74	131	177
其他非流动负债	37	29	27	29	28	EBITDA	113	165	96	133	189
<b>负债合计</b>	234	420	461	413	454						
少数股东权益	0	3	3	3	3	<b>主要财务比率</b>					
股本	97	97	129	129	129	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	303	304	2127	2127	2127	<b>成长能力</b>					
留存收益	234	351	425	555	731	营业收入(%)	23.3	-6.4	2.8	26.0	28.2
归属母公司股东权益	634	752	2681	2811	2988	营业利润(%)	40.1	26.9	-37.0	77.1	35.1
<b>负债和股东权益</b>	868	1175	3144	3228	3445	归属于母公司净利润(%)	40.2	27.6	-37.2	77.4	35.2
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	29.8	36.0	27.5	30.4	33.1
						净利率(%)	14.9	20.4	12.4	17.5	18.5
						ROE(%)	14.5	15.5	2.7	4.6	5.9
						ROIC(%)	12.4	12.1	1.7	2.6	3.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	26.9	35.7	14.6	12.8	13.2
						流动比率	3.1	3.4	10.0	10.4	8.3
						速动比率	2.6	2.8	9.6	10.0	7.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.6	0.3	0.2	0.3
						应收账款周转率	2.8	2.2	2.3	2.5	2.5
						应付账款周转率	3.2	3.0	3.2	3.1	3.1
						<b>估值比率</b>					
						P/E	52.2	40.9	65.1	36.7	27.1
						P/B	7.6	6.4	1.8	1.7	1.6
						EV/EBITDA	41.1	29.6	30.4	21.8	14.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)