



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

业绩拐点显现，股权激励绑定优秀人才

——公司事件点评

买入（维持）

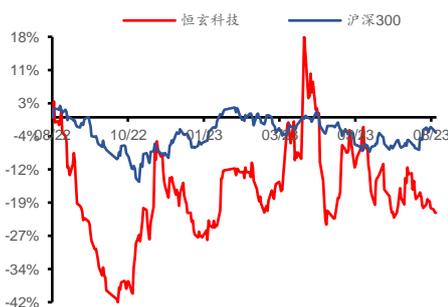
行业： 电子
日期： 2023年08月10日

分析师： 王珠琳
Tel: 021-53686405
E-mail: wangzhulin@shzq.com
SAC 编号: S0870523050001
联系人： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023
联系人： 潘恒
Tel: 021-53686248
E-mail: panheng@shzq.com
SAC 编号: S0870122070021

基本数据

最新收盘价（元）	122.66
12mth A 股价格区间（元）	90.97-185.10
总股本（百万股）	120.03
无限售 A 股/总股本	66.14%
流通市值（亿元）	97.39

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《AIoT 平台化布局优势逐步凸显，行业空间有望充分打开》

——2023 年 03 月 30 日

《业绩短期承压，看好新品放量机遇》

——2023 年 03 月 02 日

■ 投资摘要

事件概述

8月1日晚，公司发布2023年限制性股票激励计划（草案），本激励计划首次授予限制性股票价格为65元/股，激励对象不超过239人，约占2022年底公司员工总数39.18%。

分析与判断

终端需求迎来改善，未来利润空间有望恢复。受消费市场信心逐渐恢复、部分下游细分应用领域如可穿戴与智能家居市场终端库存处于低位，客户补库存需求提升以及新品放量（公司2700系列芯片逐步上量，智能手表市场份额逐步提升）等因素叠加推动，公司预计23H1实现营收约9.10亿元，同比约+32.38%，23Q2预计实现营收约5.26亿元，同比约+31.43%。但由于上游成本上涨以及库存压力，23H1公司毛利率35.11%，同比-4.3pct，并且受计提存货减值损失以及研发费用提升的影响，利润端短期承压，23H1预计实现归母净利润约0.49亿元，同比约-39.32%，其中Q2实现归母净利润约0.5亿元。

股权激励有望绑定优秀人才。据公司股权激励计划书，2023-2024年目标值规定以2020-2022年营收均值为基数，其中2023年营收增长率不低于10%（对应收入不低于15.81亿），2024年收入增长不低于25%（对应收入不低于17.96亿）或2023、2024年营收均值增长率不低于17.5%。

智能手表、WiFi芯片产品线进展顺利，期待未来放量机遇。智能手表芯片：公司BES2700系列芯片作为协处理器在华为5月发布的新一代智能手表Watch 4上应用，突破原来运动手表的边界，目前智能手表芯片已经迭代到第三代，已经导入华为、小米、vivo等主流品牌。WiFi芯片：目前出货主要集中在智能音箱上，WiFi 6芯片预计在2023年年底前可以实现量产。我们认为公司库存去化进程或已步入尾声，正在积极向AIoT平台化公司迈进，成长动能充足。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司23-25年归母净利分别为1.78/2.88/3.72亿元，同比+45.2%/+62.0%/+29.1%，对应EPS为1.48/2.40/3.10元，对应PE估值分别为83/51/40倍。

■ 风险提示

代工厂涨价、产品迭代低于预期、市场竞争加剧、需求恢复不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1485	1938	2389	2746
年增长率	-15.9%	30.6%	23.2%	14.9%
归母净利润	122	178	288	372
年增长率	-70.0%	45.2%	62.0%	29.1%
每股收益（元）	1.02	1.48	2.40	3.10
市盈率（X）	111.64	82.82	51.12	39.59
市净率（X）	2.29	2.40	2.29	2.17

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年08月09日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1845	1695	1777	1980
应收票据及应收账款	268	334	379	413
存货	946	801	695	606
其他流动资产	2895	3100	3301	3513
流动资产合计	5954	5930	6153	6512
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	57	73	82	98
在建工程	11	16	22	29
无形资产	133	177	227	278
其他非流动资产	259	299	331	343
非流动资产合计	459	565	662	747
资产总计	6413	6494	6815	7259
短期借款	110	32	-30	-70
应付票据及应付账款	185	166	202	267
合同负债	0	1	1	1
其他流动负债	137	122	158	194
流动负债合计	432	321	331	392
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	18	32	55	76
非流动负债合计	18	32	55	76
负债合计	451	354	386	468
股本	120	120	120	120
资本公积	5194	5194	5194	5194
留存收益	696	874	1162	1533
归属母公司股东权益	5963	6141	6429	6800
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5963	6141	6429	6800
负债和股东权益合计	6413	6494	6815	7269

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	-360	162	332	401
净利润	122	178	288	372
折旧摊销	73	65	80	88
营运资金变动	-509	46	137	154
其他	-47	-126	-173	-213
投资活动现金流量	738	-244	-211	-172
资本支出	-147	-130	-146	-157
投资变动	795	-200	-200	-200
其他	91	86	135	184
筹资活动现金流量	-13	-68	-39	-26
债权融资	110	14	23	21
股权融资	0	0	0	0
其他	-123	-82	-62	-47
现金净流量	391	-150	82	203

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1485	1938	2389	2746
营业成本	900	1211	1478	1673
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	14	16	17	19
管理费用	108	136	167	165
研发费用	440	543	655	783
财务费用	-51	-9	-16	-23
资产减值损失	-60	5	7	10
投资收益	91	126	167	200
公允价值变动损益	-5	0	0	0
营业利润	124	180	291	376
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	124	180	291	376
所得税	2	2	3	4
净利润	122	178	288	372
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	122	178	288	372

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	39.4%	37.5%	38.1%	39.1%
净利率	8.2%	9.2%	12.1%	13.5%
净资产收益率	2.1%	2.9%	4.5%	5.5%
资产回报率	1.9%	2.7%	4.2%	5.1%
投资回报率	-0.2%	2.7%	4.2%	5.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	-15.9%	30.6%	23.2%	14.9%
EBIT 增长率	-104.9%	1,341.4%	60.8%	28.3%
归母净利润增长率	-70.0%	45.2%	62.0%	29.1%
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.48	2.40	3.10
每股净资产	49.69	51.16	53.56	56.65
每股经营现金流	-3.00	1.35	2.76	3.34
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.23	0.30	0.35	0.38
应收账款周转率	5.54	5.81	6.31	6.64
存货周转率	0.95	1.51	2.13	2.76
偿债能力指标				
资产负债率	7.0%	5.4%	5.7%	6.5%
流动比率	13.78	18.45	18.60	16.61
速动比率	11.59	15.95	16.49	15.06
估值指标				
P/E	111.64	82.82	51.12	39.59
P/B	2.29	2.40	2.29	2.17
EV/EBITDA	201.96	55.61	36.57	28.97

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断