

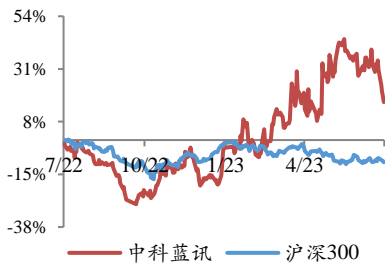
下游复苏+高端新品放量, 23Q2 盈利能力同环比均有增长

投资评级: 增持 (维持)

报告日期: 2023-08-25

收盘价 (元)	65.49
近 12 个月最高/最低 (元)	90.40/43.90
总股本 (百万股)	120
流通股本 (百万股)	34
流通股比例 (%)	28.33
总市值 (亿元)	79
流通市值 (亿元)	22

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 陈耀波

执业证书号: S0010523060001
电话: 13560087214
邮箱: chenyaobo@hazq.com

主要观点:

● 事件

公司发布 2023 年半年报, 根据公告, 公司 23H1 实现收入 6.53 亿元, 同比增长 20.51%; 实现归母净利润 1.12 亿元, 同比增长 20.38%; 实现扣非归母净利润 0.83 亿元, 同比下滑 1.55%; 毛利率 22.10%, 净利率 17.20%。

23Q2, 公司实现单季度收入 3.46 亿元, 同比增长 10.69%, 环比增长 12.70%; 实现单季度归母净利润 0.63 亿元, 同比增长 18.36%, 环比增长 28.57%; 实现单季度扣非归母净利润 0.47 亿元, 同比减少 3.76%, 环比增长 27.03%; 毛利率 24.34%, 环比增长 4.76pct, 净利率 18.19%。

● 下游需求复苏+讯龙系列起量, 共同促进公司 23Q2 收入同环比增长

根据 Canalys 发布的 23 年第二季度全球个人智能音频设备报告, TWS 耳机 23Q2 单季度出货量达 6816 万部, 同比增长 8%, 环比增长 11%, 主要得益于海外发展中国家的 TWS 出货量增长带动。根据 Canalys, boAt 在 23Q2 以 38% 的同比增长超过小米, 市场份额达到 7%; QCY 在非洲市场和中东市场也迎来了超速成长, 同比增速分别达到 1699%、2577%。公司作为白牌 TWS 耳机市场的领先企业, 也受益于市场需求的复苏而实现 23Q2 单季度收入的同环比增长。此外, 公司讯龙系列的出货量的提升也对公司收入有一定促进作用。

● 高毛利产品占比提升+上游成本降低, 带动公司盈利能力向好

尽管公司研发投入增长较大 (23Q2 公司单季度研发费用同比增长 250%, 环比增长 45%), 但是公司 23Q2 单季度净利率环比增长 2.1pct。我们认为, 公司盈利能力的提升主要受益于①高毛利讯龙系列产品销量持续提升 (尤其讯龙二代); ②部分产品技术迭代带动性价比提升; ③产品品类丰富, 数字音频、智能穿戴等占比提升, 助力毛利改善; ④上游成本降低。

● 讯龙系列进军一线品牌市场, 产量持续提升促进公司业绩增长

公司新品讯龙系列定位一线品牌市场, 凭借出色的性价比优势, 已被搭载于小米 Redmi Buds 4 活力版与 Realme Buds Wireless 3, 未来有望进入更多一线品牌产业链, 助力公司在一线品牌市场的占比不断提升。

● 积极横向扩张音箱/手表/物联网等应用, 进一步扩大成长空间

除耳机外, 公司也在积极进行横向拓展。讯龙系列还可用于智能音箱和智能手表应用。此外, 公司也推出了无线麦克风芯片、玩具语音芯片、物联网芯片等产品, 进一步扩大成长空间。我们认为, 随着公司产品线的持续丰富, 公司整体收入有望进一步实现增长。

● 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 2.55/3.42/4.32 亿元, 对应 PE 为 30.82/22.99/18.17 倍, 维持“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期、市场竞争加剧、新品进度不及预期。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10.80	14.53	19.21	24.86
收入同比 (%)	-3.9%	34.6%	32.2%	29.4%
归属母公司净利润	1.41	2.55	3.42	4.32
净利润同比 (%)	-38.6%	81.0%	34.1%	26.5%
毛利率 (%)	20.9%	22.9%	23.5%	24.0%
ROE (%)	4.0%	6.8%	8.4%	9.6%
每股收益 (元)	1.37	2.13	2.85	3.60
P/E	37.39	30.82	22.99	18.17
P/B	1.73	2.10	1.92	1.74
EV/EBITDA	41.57	33.18	22.82	17.02

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或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、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。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。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 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%至;
- 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;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。