



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## Q2 业绩同环比双升，产品线布局顺利

### 买入（维持）

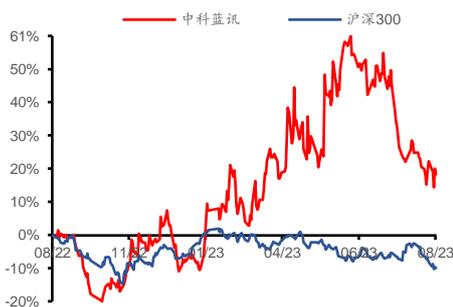
行业： 电子  
日期： 2023年08月27日

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)	65.49
12mth A 股价格区间 (元)	44.95-88.65
总股本 (百万股)	120.00
无限售 A 股/总股本	28.24%
流通市值 (亿元)	22.19

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告:

《无线音频 SOC 龙头打开多维成长新空间》

——2023 年 05 月 24 日

#### ■ 投资摘要

##### 事件概述

8月24日晚，公司发布2023年半年报，23H1公司实现营收6.53亿元，同比+20.51%，实现归母净利润1.12亿元，同比+20.38%。毛利率22.10%，同比+0.39pct。

##### 分析与判断

成本端压力逐步释放，23Q2 业绩实现同环比双升。单季度来看，23Q2 公司实现营收 3.46 亿元，同比+10.69%，环比+12.68%；归母净利润0.63 亿元，同比+18.36%，环比+27.37%；毛利率 24.34%，同比+2.51pct，环比+4.76pct。公司上游晶圆厂和封测厂产能未来或将持续缓解，采购成本逐步降低，利润端有望迎来新一轮改善。

国内外终端需求多点复苏，公司有望抢占更多市场份额。据 Canalys 数据，23Q2 全球 TWS 耳机出货量为 0.68 亿部，同比+8%，环比+11%。海外市场需求保持强劲，据海关总署数据显示，23Q2 单月无线耳机与耳塞出口数量持续回升，4-6 月出口数量分别为 0.48 亿/0.51 亿/0.55 亿个，同比+3.14%/13.43%/14.21%。23H1 无线耳机累计出口 2.71 亿个，同比+15.86%，其中 Q2 累计出口 1.54 亿个，同比+10.27%，环比+31.15%。公司 23H1 无线音频芯片销量 6.12 亿颗，同比+38.25%，市占率正在稳步提升。

伴随公司进行产品升级迭代并积极拓宽下游应用领域，AIOT 平台化布局优势正在加速凸显，营收结构逐步趋于多元化。公司采用 RISC-V 架构并对产品的性能、成本进行优化，减少单颗芯片晶圆面积。公司正在加大研发力度持续拓展产品，内生动力强劲，23H1 研发费用为 0.72 亿元，同比+184.45%。公司目前研发了第一代数传 BLE SOC 芯片，已有多家客户导入试产；“讯龙三代”可穿戴 SOC 正在突破品牌客户端；多功能 Type-C 音频处理 SOC 升级芯片和第一代语音控制 SOC 芯片已完成流片，预计下半年进入量产阶段。

#### ■ 投资建议

给予“买入”评级。我们预计 23-25 年公司归母净利润为 2.44/3.16/4.37 亿元，同比+73.0%/+29.7%/+38.1%，对应 EPS 分别为 2.03/2.63/3.64 元，PE 为 32/25/18。

#### ■ 风险提示

下游终端需求复苏不及预期、行业竞争加剧、研发进度不及预期

#### ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1080	1475	1890	2424
年增长率	-3.9%	36.6%	28.1%	28.3%
归母净利润	141	244	316	437
年增长率	-38.6%	73.0%	29.7%	38.1%
每股收益 (元)	1.17	2.03	2.63	3.64
市盈率 (X)	55.78	32.25	24.86	18.00
市净率 (X)	2.22	2.10	1.95	1.77

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 08 月 25 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	1217	1571	1898	2404
应收票据及应收账款	50	51	70	86
存货	504	440	395	311
其他流动资产	1907	1986	2062	2172
流动资产合计	3679	4048	4424	4973
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	5	7	9	9
在建工程	0	0	0	0
无形资产	16	23	32	42
其他非流动资产	8	10	12	14
非流动资产合计	28	41	53	64
<b>资产总计</b>	<b>3707</b>	<b>4088</b>	<b>4477</b>	<b>5037</b>
短期借款	0	150	210	290
应付票据及应付账款	128	156	179	235
合同负债	2	2	3	4
其他流动负债	31	37	47	60
流动负债合计	160	345	438	589
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2	8	12	17
非流动负债合计	2	8	12	17
<b>负债合计</b>	<b>162</b>	<b>353</b>	<b>450</b>	<b>605</b>
股本	120	120	120	120
资本公积	2845	2845	2845	2845
留存收益	580	770	1062	1467
归属母公司股东权益	3546	3735	4027	4432
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>3546</b>	<b>3735</b>	<b>4027</b>	<b>4432</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3707</b>	<b>4088</b>	<b>4477</b>	<b>5037</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>224</b>	<b>314</b>	<b>357</b>	<b>530</b>
净利润	141	244	316	437
折旧摊销	16	10	12	13
营运资金变动	93	68	42	97
其他	-26	-8	-12	-16
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-2628</b>	<b>-61</b>	<b>-70</b>	<b>-76</b>
资本支出	-13	-21	-24	-23
投资变动	-1527	-50	-60	-70
其他	-1088	11	14	17
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>2510</b>	<b>102</b>	<b>39</b>	<b>52</b>
债权融资	0	156	64	85
股权融资	2621	0	0	0
其他	-111	-54	-25	-33
<b>现金净流量</b>	<b>106</b>	<b>354</b>	<b>327</b>	<b>506</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1080</b>	<b>1475</b>	<b>1890</b>	<b>2424</b>
营业成本	854	1136	1436	1818
营业税金及附加	4	6	7	9
销售费用	4	5	7	9
管理费用	28	35	47	60
研发费用	110	143	163	194
财务费用	-17	-36	-46	-56
资产减值损失	-3	-2	-1	-1
投资收益	8	11	14	18
公允价值变动损益	13	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>141</b>	<b>244</b>	<b>351</b>	<b>485</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>141</b>	<b>244</b>	<b>351</b>	<b>485</b>
所得税	0	0	35	49
净利润	141	244	316	437
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>141</b>	<b>244</b>	<b>316</b>	<b>437</b>

**主要指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	20.9%	23.0%	24.0%	25.0%
净利率	13.0%	16.5%	16.7%	18.0%
净资产收益率	4.0%	6.5%	7.9%	9.9%
资产回报率	3.8%	6.0%	7.1%	8.7%
投资回报率	2.9%	5.1%	6.2%	7.8%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	-3.9%	36.6%	28.1%	28.3%
EBIT 增长率	-53.1%	94.7%	45.9%	40.8%
归母净利润增长率	-38.6%	73.0%	29.7%	38.1%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.17	2.03	2.63	3.64
每股净资产	29.55	31.13	33.56	36.93
每股经营现金流	1.86	2.61	2.98	4.42
每股股利	1	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.29	0.36	0.42	0.48
应收账款周转率	21.84	31.34	28.24	30.04
存货周转率	1.69	2.58	3.64	5.85
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	4.4%	8.6%	10.0%	12.0%
流动比率	22.99	11.72	10.10	8.45
速动比率	19.23	10.08	8.88	7.62
<b>估值指标</b>				
P/E	55.78	32.25	24.86	18.00
P/B	2.22	2.10	1.95	1.77
EV/EBITDA	41.57	30.70	20.34	13.58

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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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