

推荐 (首次)

风险评级：中高风险

2022年8月23日

佳禾智能（300793）2022年半年报点评

净利润大幅增长，新品放量前景可期

投资要点：

事件：

- 公司公布2022年半年报。公司2022年上半年实现营业收入10.91亿元，同比下降14.46%，实现归母净利润0.74亿元，同比增长97.54%，实现扣非后净利润0.64亿元，同比增长599.65%。

点评：

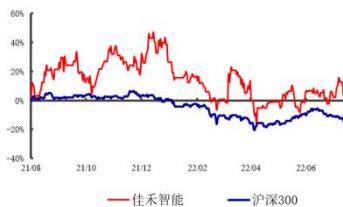
- 公司上半年业绩符合预期，净利润位于预告区间上限。公司此前预计2022年上半年归母净利润为6,000万元至7,500万元，同比增长60%至100%，实际净利润为7397.13万元，同比增长97.54%，净利润位于预告区间上限。分季度来看，公司22Q2实现营收6.38亿元，同比下降14.71%，环比增长41.18%，22Q2归母净利润/扣非后归母净利润分别为5,449.92/5,250.96万元，同比增长3.20%/82.95%，22Q2单季度销售毛利率/净利率分别为18.08%/8.54%，同比分别提升8.36/1.48个百分点，环比分别提升6.12/4.23个百分点，第二季度扣非后净利润大幅增长，盈利能力有所提升。
- 产品结构优化带动毛利提升，上半年盈利实现同比增长。报告期内，公司主营业务为智能电声产品和智能穿戴产品等智能硬件的研发、生产和销售，其中电声产品包括TWS耳机、骨传导耳机和智能音箱等；智能穿戴产品包括智能手表、智能眼镜等，其中智能眼镜包括音频眼镜、骨传导眼镜和AR眼镜等。从营收占比看，2022年上半年公司耳机产品收入占比为77.13%，音箱产品占比17.88%，智能穿戴产品占比4.23%，智能穿戴产品占比有所提升，骨传导、AR眼镜等高毛利产品逐步放量，产品结构有所优化；公司采用“东莞—越南—江西”三位一体的基地布局，积极推动柔性化、智能化生产战略，报告期内江西生产基地开始进入量产阶段，采购与摊销的单位成本下降，叠加报告期内人民币贬值带来的汇兑净收益，带动公司报告期内归母净利润实现同比大幅增长。
- 与下游客户合作紧密，关注骨传导耳机、AR眼镜等新品放量。公司主营业务明确，自成立以来围绕智能声学与可穿戴产品不断拓宽业务布局，与全球知名电声/智能穿戴品牌商、智能终端品牌商和互联网品牌商保持紧密、稳定、长期的战略合作关系。报告期内，公司围绕现有电声产品的主营业务，不断拓宽消费电子的产品种类，骨传导耳机、智能手表和AR眼镜等新产品相继出货，提升了核心竞争力。骨传导耳机方面，公司在骨传导领域拥有多项专利，为品牌客户墨觉开发生产的骨传导耳机在各大电商平台均已实现销售；AR眼镜方面，公司与瑞欧威尔公司合作开发的AR眼镜已在22Q2实现出货，主要应用于汽车制造、巡检巡查和远程维修等工业领域；智能手表方面，公司制造的智能手表在21Q4实现量产，有血压测量功能的智能手表在22Q2实现量产，并已通过FDA的通用控制规定，可在美国市场销售。随着骨传导耳机、智能手表和智能眼镜等新品逐步放量，有望开拓第二成长曲线。

主要数据

2022年8月22日

收盘价(元)	17.83
总市值(亿元)	60.33
总股本(亿股)	3.38
流通股本(亿股)	1.73
ROE(TTM)	3.81%
12月最高价(元)	23.88
12月最低价(元)	12.22

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- **盈利预测与投资建议。**公司是国内安卓阵营 TWS ODM 龙头企业，与下游客户合作紧密，并围绕智能声学&可穿戴领域拓宽消费电子品类，积极布局骨传导、智能手机和 AR 眼镜等新品，有望开拓第二成长曲线。预计公司 2022–2023 年 EPS 分别为 0.51 元和 0.86 元，对应 PE 分别为 37 倍和 21 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**产能爬坡不及预期，行业竞争加剧等。

表1：公司盈利预测简表（截至2022/8/22）

科目(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,733.72	2,541.00	3,533.00	4,451.00
营业总成本	2,738.10	2,395.00	3,262.90	4,140.23
营业成本	2,472.24	2,218.29	2,967.72	3,761.10
营业税金及附加	12.86	11.56	16.25	20.47
销售费用	15.92	19.82	24.73	26.71
管理费用	101.50	84.96	105.99	133.53
研发费用	117.28	109.26	141.32	178.04
财务费用	18.31	-38.12	17.67	31.16
资产减值损失	-13.09	-10.86	-10.86	-10.86
其他经营收益	52.39	33.00	33.00	33.00
公允价值变动净收益	2.61	2.56	2.56	2.56
投资净收益	18.27	12.74	12.74	12.74
其他收益	31.50	18.40	18.40	18.40
营业利润	37.72	179.00	303.10	343.77
加 营业外收入	0.24	0.60	0.60	0.60
减 营业外支出	0.39	1.00	1.00	1.00
利润总额	37.57	178.60	302.70	343.37
减 所得税	-14.92	6.25	12.11	15.45
净利润	52.50	172.35	290.59	327.92
减 少数股东损益	-0.01	0.00	0.00	0.00
归母公司所有者的净利润	52.50	172.35	290.59	327.92
基本每股收益(元)	0.16	0.51	0.86	0.97
PE(倍)	114.92	35.01	20.76	18.40

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn