



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

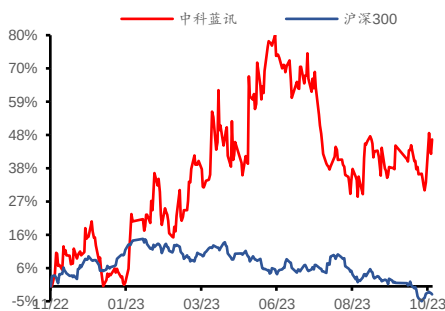
行业： 电子
日期： 2023年11月03日

分析师： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870523090001
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）	72.25
12mth A 股价格区间（元）	49.50-88.65
总股本（百万股）	120.00
无限售 A 股/总股本	35.68%
流通市值（亿元）	30.93

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《Q2 业绩同环比双升，产品线布局顺利》
——2023 年 08 月 27 日
《无线音频 SOC 龙头打开多维成长新空间》
——2023 年 05 月 24 日
《无线音频 SOC 龙头打开多维成长新空间》
——2023 年 05 月 24 日

Q3 业绩亮眼，讯龙新品放量进行时

■ 投资摘要

事件概述

10月30日晚，公司发布2023年三季度报，前三季度公司实现营业收入10.50亿元，同比+35.19%，归母净利润1.97亿元，同比+66.97%。

分析与判断

受益于国内外市场需求稳步提升叠加传统旺季，公司业绩表现优异。23Q3 公司实现营业收入3.96亿元，同比+69.11%，环比+14.58%；归母净利润0.85亿元，同比+242.42%，环比+34.87%。据海关总署数据，23Q3 年无线耳机、无线耳塞出货约1.9亿个，环比+22.86%，其中7-9月分别实现出货0.57、0.67、0.67亿个，4-6月分别出货0.49、0.51、0.55亿个。

毛利率稳中有升，降本增效持续推进。23Q3 公司毛利率24.43%，同比+5.56pct，环比+0.09pct。此外营业净利率创年内新高，23Q3 公司营业净利率为21.41%，同比+10.88pct，环比+3.22pct。公司适当提前备货来优化采购成本并积极把控期间费用（23Q3 公司期间费用率为9.36%，环比-2.6pct），对现有产品进行升级迭代，缩小了芯片面积，使得同一片晶圆可切割更多颗芯片，降低了单颗芯片成本、提升芯片性能的同时可有效减少芯片功耗。

讯龙新品放量动能充沛，新兴市场静待花开。公司大力推广迅龙系列产品品牌端应用，目前已经进入小米、Realme、倍思、漫步者、boAt等供应体系，23Q3 讯龙系列占主营收入比例持续提升。公司基于蓝牙、WIFI 两个连接，在深耕无线音频领域的同时广泛布局 IOT、AIOT 领域，相继推出了智能穿戴芯片、无线麦克风芯片、玩具语音芯片等产品。我们认为伴随公司持续培育新兴市场，产品有望逐步进入放量期，未来成长空间广阔。

■ 投资建议

给予“买入”评级。我们预计 23-25 年公司归母净利为 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 36/27/20。

■ 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）	61.53	35.57	27.42	19.85
市净率（X）	2.45	2.32	2.15	1.96

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 11 月 02 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
资产总计	3707	4088	4477	5037
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
负债合计	162	353	450	605
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
股东权益合计	3546	3735	4027	4432
负债和股东权益合计	3707	4088	4477	5037
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	224	314	357	530
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
投资活动现金流量	-2628	-61	-70	-76
资本支出	-13	-21	-24	-23
投资变动	-1527	-50	-60	-70
其他	-1088	11	14	17
筹资活动现金流量	2510	102	39	52
债权融资	0	156	64	85
股权融资	2621	0	0	0
其他	-111	-54	-25	-33
现金净流量	106	354	327	506

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1080	1475	1890	2424
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
营业利润	141	244	351	485
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	141	244	351	485
所得税	0	0	35	49
净利润	141	244	316	437
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	141	244	316	437
主要指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
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%
成长能力指标				
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%
每股指标 (元)				
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
营运能力指标				
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
偿债能力指标				
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
估值指标				
P/E	61.53	35.57	27.42	19.85
P/B	2.45	2.32	2.15	1.96
EV/EBITDA	41.57	34.56	23.00	15.49

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

本报告仅供上海证券有限责任公司(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