

2024年01月11日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 专业电竞 PC 及外设硬件设备商，“电竞+信创”双轮驱动新发展

## —雷神科技（872190.BJ）公司动态研究报告

### 增持(首次)

### 投资要点

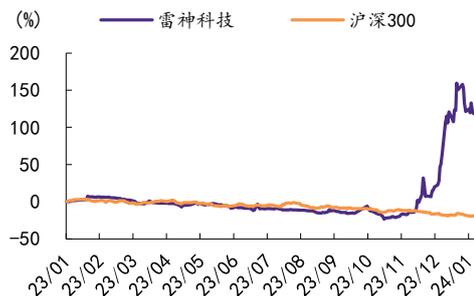
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2024-01-12

|            |            |
|------------|------------|
| 当前股价(元)    | 21.73      |
| 总市值(亿元)    | 22         |
| 总股本(百万股)   | 100        |
| 流通股本(百万股)  | 53         |
| 52周价格范围(元) | 8.89-30.11 |
| 日均成交额(百万元) | 35.45      |

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

### 业绩稳步增长，专业电竞 PC 及外设硬件设备商

雷神科技公司是一家专业电竞 PC 及外设硬件设备商，产品包括电竞笔记本、台式机，以及电竞显示器、机械键盘、电竞鼠标、游戏手柄等外设周边产品，主要应用于电子竞技、视频创作、创意设计、数字化办公等场景。公司已形成“雷神（THUNDEROBOT）”和“机械师（MACHENIKE）”两大专业游戏电竞硬件品牌。

公司主要收入主要来自于三个核心业务领域：笔记本电脑、台式机和周边外设及其他产品。其中，笔记本电脑是公司主要收入来源，其次是台式机。此外，公司通过销售周边外设及其他相关产品获取收入。总体上，公司的收入结构集中在硬件产品上，尤其是笔记本电脑和台式机，而游戏外设和其他产品也为公司贡献了一定比例的收入。

公司 2023 年第三季度实现营收 7.17 亿元，同比增长 13.10%，实现归母净利润 0.04 亿元，同比下降 59.63%。前三季度共实现营收 19.37 亿元，同比增长 7.07%，实现归母净利润 0.28 亿元，同比下降 25.20%，利润下降的主要原因为受市场需求及消费电子行业景气度下降影响，公司主营业务产品销售毛利率有所下滑，其次公司积极开拓线下渠道及信创业务，扩大销售团队，销售费用有所增加。金融行业作为公司信创业务重点布局的方向之一，2023 年陆续中标上海清算所、成都银行等多个项目，市场渗透率不断提升。

### “电竞+信创”双轮驱动高质量发展

公司在电竞业务上形成了电竞笔记本、电竞台式机、外设周边三大产品阵列，并相继推出电竞路由器、电竞投影等新品类，与合作方共创打造电竞房、电竞酒店、电竞产业园等新业态，迭代 HSR 双模屏、星闪电竞鼠标等新技术，开发菲律宾、拉美等新市场，孕育发展新动能。

信创方面，公司与一站式 IP 和 GPU 领军企业芯动科技签署战略合作协议，聚焦芯片技术、整机硬件的国产化研发和国产化适配工作展开深度合作，共同探索产业高质量发展的新路径，为加强信息技术创新的国产化生态建设，信创产业的高质量发展注入“新动能”。截止三季度末，除金融行业外，公司已累计中标八大行业近 200 个项目，成为中国信创产业

的重要力量。

### ■ “本土化”战略拓展海内外市场

国内，公司通过合作青岛国际啤酒节，举办“BOE X 雷神”电竞科技节等，积极推动青岛电竞文化培育，助力本土文化IP的建设和推广。同时海外方面，公司注重建立本土化的营销、销售体系，真正融入当地市场。包括产品本土化、物流本土化、营销本土化能力的完善，陆续登陆欧洲、东南亚、拉丁美洲、北美等海外市场，建立起与用户的多维、零距离交互，驱动业绩增长。通过基于用户需求而生的本土化产品快速抢占市场，海外影响力不断攀升，海外成果正加速转化。2023年上半年，公司实现海外业务营收3.16亿，同比增长202.76%，延续强劲增长势头。

### ■ 盈利预测

预测公司2023-2025年收入分别为25.01、26.97、31.34亿元，EPS分别为0.58、0.76、0.98元，当前股价对应PE分别为37.3、28.6、22.2倍，公司在持续深耕专业电竞PC及外设硬件的基础上打开信创新业务增长、积极开拓海外市场，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

### ■ 风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品新技术研发的风险；公司规模扩张引起的管理风险；产品应用落地不及预期的风险；地缘政治冲突导致海外市场不及预期的风险；宏观经济疲软下游需求减弱的风险。

| 预测指标       | 2022A  | 2023E  | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 2,415  | 2,501  | 2,697 | 3,134 |
| 增长率（%）     | -8.6%  | 3.6%   | 7.8%  | 16.2% |
| 归母净利润（百万元） | 69     | 58     | 75    | 97    |
| 增长率（%）     | -11.7% | -15.7% | 30.3% | 29.0% |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.10   | 0.58   | 0.76  | 0.98  |
| ROE（%）     | 8.5%   | 6.7%   | 8.1%  | 9.5%  |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产:</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 493   | 563   | 677   | 846   |
| 应收款           | 270   | 279   | 273   | 283   |
| 存货            | 549   | 526   | 465   | 352   |
| 其他流动资产        | 107   | 111   | 120   | 139   |
| 流动资产合计        | 1,419 | 1,480 | 1,536 | 1,620 |
| <b>非流动资产:</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产          | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 在建工程          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产          | 23    | 22    | 21    | 20    |
| 长期股权投资        | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 其他非流动资产       | 25    | 25    | 25    | 25    |
| 非流动资产合计       | 51    | 50    | 49    | 48    |
| 资产总计          | 1,470 | 1,530 | 1,585 | 1,668 |
| <b>流动负债:</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 286   | 286   | 286   | 286   |
| 应付账款、票据       | 263   | 266   | 246   | 230   |
| 其他流动负债        | 64    | 64    | 64    | 64    |
| 流动负债合计        | 650   | 654   | 637   | 627   |
| <b>非流动负债:</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债       | 11    | 11    | 11    | 11    |
| 非流动负债合计       | 11    | 11    | 11    | 11    |
| 负债合计          | 661   | 665   | 648   | 638   |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 63    | 100   | 100   | 100   |
| 股东权益          | 810   | 865   | 937   | 1,030 |
| 负债和所有者权益      | 1,470 | 1,530 | 1,585 | 1,668 |

| 现金流量表     | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 68    | 57    | 75    | 96    |
| 少数股东权益    | -1    | -1    | -1    | -1    |
| 折旧摊销      | 8     | 1     | 1     | 1     |
| 公允价值变动    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动    | -417  | 13    | 41    | 74    |
| 经营活动现金净流量 | -342  | 71    | 115   | 170   |
| 投资活动现金净流量 | -4    | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金净流量 | 416   | -2    | -2    | -3    |
| 现金流量净额    | 70    | 69    | 113   | 167   |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表          | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>  | <b>2,415</b> | <b>2,501</b> | <b>2,697</b> | <b>3,134</b> |
| 营业成本         | 2,139        | 2,259        | 2,425        | 2,793        |
| 营业税金及附加      | 1            | 1            | 2            | 2            |
| 销售费用         | 71           | 101          | 94           | 110          |
| 管理费用         | 29           | 29           | 32           | 38           |
| 财务费用         | 26           | -4           | -8           | -12          |
| 研发费用         | 64           | 55           | 67           | 94           |
| 费用合计         | 191          | 181          | 187          | 229          |
| 资产减值损失       | -1           | 0            | 0            | 0            |
| 公允价值变动       | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益         | 4            | 4            | 0            | 0            |
| <b>营业利润</b>  | <b>79</b>    | <b>67</b>    | <b>88</b>    | <b>113</b>   |
| 加: 营业外收入     | 1            | 0            | 0            | 0            |
| 减: 营业外支出     | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>利润总额</b>  | <b>79</b>    | <b>67</b>    | <b>88</b>    | <b>113</b>   |
| 所得税费用        | 11           | 10           | 13           | 17           |
| <b>净利润</b>   | <b>68</b>    | <b>57</b>    | <b>75</b>    | <b>96</b>    |
| 少数股东损益       | -1           | -1           | -1           | -1           |
| <b>归母净利润</b> | <b>69</b>    | <b>58</b>    | <b>75</b>    | <b>97</b>    |

| 主要财务指标           | 2022A  | 2023E  | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |        |        |       |       |
| 营业收入增长率          | -8.6%  | 3.6%   | 7.8%  | 16.2% |
| 归母净利润增长率         | -11.7% | -15.7% | 30.3% | 29.0% |
| <b>盈利能力</b>      |        |        |       |       |
| 毛利率              | 11.5%  | 9.7%   | 10.1% | 10.9% |
| 四项费用/营收          | 7.9%   | 7.2%   | 6.9%  | 7.3%  |
| 净利率              | 2.8%   | 2.3%   | 2.8%  | 3.1%  |
| ROE              | 8.5%   | 6.7%   | 8.1%  | 9.5%  |
| <b>偿债能力</b>      |        |        |       |       |
| 资产负债率            | 44.9%  | 43.5%  | 40.9% | 38.2% |
| <b>营运能力</b>      |        |        |       |       |
| 总资产周转率           | 1.6    | 1.6    | 1.7   | 1.9   |
| 应收账款周转率          | 9.0    | 9.0    | 9.9   | 11.1  |
| 存货周转率            | 3.9    | 4.3    | 5.2   | 7.9   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |        |        |       |       |
| EPS              | 1.10   | 0.58   | 0.76  | 0.98  |
| P/E              | 19.8   | 37.3   | 28.6  | 22.2  |
| P/S              | 0.6    | 0.9    | 0.8   | 0.7   |
| P/B              | 1.7    | 2.5    | 2.3   | 2.1   |

## ■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。