

二季度业绩超预期，经营持续向好

核心观点

- 二季度业绩超预期，经营持续向好。**公司发布 24H1 业绩预告：
 - 24H1：预计实现归母 11.81~12.65 亿元，同比增长 180% - 200%；扣非归母 11.47~12.35 亿元，同比增长 160% - 180%。
 - 24Q2：预计实现归母 8.01~8.86 亿元，同比增长 154%-181%；扣非归母 8.71~9.59 亿元，同比增长 105%-125%。
 业绩超预期主要得益于智能声学整机和智能硬件业务盈利能力持续改善。具体来看我们认为主要受益于 1) TWS 耳机大客户及 VR 头部客户组装稼动率提升，毛利率偏低的游戏机业务占比下降，单品稼动率提升+产品结构优化带动盈利能力改善；2) 高毛利率的精密零组件业务受益于下游北美大客户备货周期开启。展望下半年，手机及 VR 大客户开启新品备货周期，公司盈利能力向上趋势有望延续。
- 股权激励计划彰显利润信心：**公司近期发布公告拟调整 23 年股权激励计划的业绩考核指标，在原营收指标（2024-2026 年营收分别不低于 1064/1298/1549 亿元）基础上新增或有归母净利润目标，2024-2026 年归母净利润较 2023 年增长分别不低于 100%/140%/180%，对应 2024-2026 年归母净利润不低于 21.8/26.1/30.5 亿元，彰显公司对后续盈利能力持续修复，利润持续增长的重视与信心。
- 平台型声光电及整机龙头长期受益 AI 硬件趋势：**一方面 AI 手机等智能硬件将带动公司声学产品进一步升级，有望带动单机价值量提升；另一方面，终端加速推进 AR 产品布局，24H2 公司主要客户有望迎来 VR/AR 新产品催化，公司深耕 VR/AR 领域，在全球 VR 龙头客户中享有主导地位，且公司具备较强的精密声学、精密光学及整机能力，平台型能力有望赋能公司在 AR 领域带动远期估值和业绩双重空间。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 24-26 年每股收益分别为 0.73/1.14/1.48 元（原 24-25 年预测分别为 0.74/1.12 元，调整营收、毛利率及费用率），根据可比公司 25 年 25 倍 PE 估值水平，对应目标价为 28.50 元，维持给予买入评级。

风险提示

- VR/AR 产业发展不达预期，其他产品销量不达预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	104,894	98,574	105,777	116,346	129,357
同比增长(%)	34.1%	-6.0%	7.3%	10.0%	11.2%
营业利润(百万元)	1,610	909	2,852	4,387	5,698
同比增长(%)	-65.6%	-43.5%	213.6%	53.8%	29.9%
归属母公司净利润(百万元)	1,749	1,088	2,509	3,884	5,058
同比增长(%)	-59.1%	-37.8%	130.6%	54.8%	30.2%
每股收益(元)	0.51	0.32	0.73	1.14	1.48
毛利率(%)	11.1%	8.9%	10.7%	11.5%	11.8%
净利率(%)	1.7%	1.1%	2.4%	3.3%	3.9%
净资产收益率(%)	6.2%	3.6%	7.8%	11.0%	12.7%
市盈率	46.0	74.0	32.1	20.7	15.9
市净率	2.7	2.6	2.4	2.2	1.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年07月16日）	23.56 元
目标价格	28.50 元
52 周最高价/最低价	24/13.75 元
总股本/流通 A 股（万股）	341,713/300,997
A 股市值（百万元）	80,508
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024 年 07 月 18 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	13.93	34.17	60.23	29
相对表现%	12.23	35.39	60.6	39.28
沪深 300%	1.7	-1.22	-0.37	-10.28



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
杨宇轩	yangyuxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524030001

联系人

薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn
朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn

相关报告

盈利能力持续改善，加速布局精密光学	2023-10-28
智能硬件收入持续高增，伴随产业长期成长可期	2022-10-28
业绩符合预期，持续受益 VR/AR 产业趋势	2022-08-30

盈利预测与投资建议

我们预测公司 24-26 年每股收益分别为 0.73/1.14/1.48 元（原 24-25 年预测分别为 0.74/1.12 元，调整营收、毛利率及费用率），根据可比公司 25 年 25 倍 PE 估值水平，对应目标价为 28.50 元，维持给予买入评级。

图 1：可比公司估值

	代码	最新价格(元)	每股收益(元)				市盈率			
		2024/7/16	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
立讯精密	002475	43.17	1.52	1.91	2.39	2.88	28.39	22.66	18.04	14.98
水晶光电	002273	20.65	0.43	0.59	0.73	0.87	47.85	34.86	28.24	23.75
和林微纳	688661	28.58	-0.18	0.91	1.46	1.99	-159.49	31.50	19.64	14.33
福晶科技	002222	22.33	0.44	0.49	0.63	0.72	50.22	45.66	35.35	30.84
光弘科技	300735	22.22	0.52	0.67	0.85	1.08	42.99	32.95	26.24	20.67
	最大值						50.22	45.66	35.35	30.84
	最小值						(159.49)	22.66	18.04	14.33
	平均数						1.99	33.53	25.50	20.91
	调整后平均						39.74	33.10	24.71	19.80

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

VR/AR 产业发展不达预期，其他产品销量不达预期。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,683	14,737	10,876	13,315	17,261	营业收入	104,894	98,574	105,777	116,346	129,357
应收票据、账款及款项融资	14,444	12,573	16,088	17,695	19,674	营业成本	93,233	89,753	94,510	102,979	114,130
预付账款	51	255	529	582	647	营业税金及附加	267	244	264	291	323
存货	17,349	10,795	11,367	12,386	13,727	营业费用	548	528	529	582	647
其他	1,036	1,681	2,015	2,057	2,109	管理费用及研发费用	7,521	6,919	7,193	7,795	8,279
流动资产合计	45,563	40,041	40,875	46,035	53,418	财务费用	149	352	499	482	450
长期股权投资	361	760	760	760	760	资产、信用减值损失	1,797	282	330	230	230
固定资产	21,460	22,305	24,872	26,665	28,102	公允价值变动收益	(57)	116	100	100	100
在建工程	2,277	2,015	2,519	2,771	2,897	投资净收益	(36)	(73)	0	0	0
无形资产	2,721	3,280	2,624	1,968	1,312	其他	325	371	300	300	300
其他	4,887	5,343	4,794	4,608	4,608	营业利润	1,610	909	2,852	4,387	5,698
非流动资产合计	31,706	33,703	35,569	36,773	37,679	营业外收入	21	35	50	50	50
资产总计	77,269	73,744	76,444	82,807	91,097	营业外支出	123	153	100	100	100
短期借款	7,121	5,214	4,000	4,000	4,000	利润总额	1,509	791	2,802	4,337	5,648
应付票据及应付账款	30,599	22,121	23,293	25,380	28,129	所得税	(282)	(228)	280	434	565
其他	5,001	6,107	6,361	6,733	7,191	净利润	1,791	1,019	2,521	3,903	5,083
流动负债合计	42,721	33,442	33,654	36,113	39,320	少数股东损益	42	(69)	13	20	25
长期借款	2,206	6,631	6,631	6,631	6,631	归属于母公司净利润	1,749	1,088	2,509	3,884	5,058
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.51	0.32	0.73	1.14	1.48
其他	2,082	2,143	2,143	2,143	2,143						
非流动负债合计	4,288	8,775	8,775	8,775	8,775	主要财务比率					
负债合计	47,009	42,217	42,429	44,888	48,095		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	766	717	730	749	775	成长能力					
实收资本(或股本)	3,420	3,420	3,417	3,417	3,417	营业收入	34.1%	-6.0%	7.3%	10.0%	11.2%
资本公积	7,989	8,720	8,998	8,998	8,998	营业利润	-65.6%	-43.5%	213.6%	53.8%	29.9%
留存收益	17,956	18,704	20,870	24,754	29,812	归属于母公司净利润	-59.1%	-37.8%	130.6%	54.8%	30.2%
其他	128	(33)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	30,260	31,528	34,016	37,919	43,002	毛利率	11.1%	8.9%	10.7%	11.5%	11.8%
负债和股东权益总计	77,269	73,744	76,444	82,807	91,097	净利率	1.7%	1.1%	2.4%	3.3%	3.9%
						ROE	6.2%	3.6%	7.8%	11.0%	12.7%
						ROIC	5.5%	3.8%	6.7%	9.2%	10.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	60.8%	57.2%	55.5%	54.2%	52.8%
净利润	1,791	1,019	2,521	3,903	5,083	净负债率	0.0%	0.0%	2.4%	0.0%	0.0%
折旧摊销	3,073	3,536	3,395	3,819	4,116	流动比率	1.07	1.20	1.21	1.27	1.36
财务费用	149	352	499	482	450	速动比率	0.64	0.87	0.87	0.93	1.00
投资损失	36	73	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	982	1,831	(3,280)	(282)	(257)	应收账款周转率	8.0	7.4	7.5	7.0	7.0
其它	2,285	1,340	(293)	(80)	(74)	存货周转率	6.1	6.1	8.4	8.5	8.6
经营活动现金流	8,317	8,152	2,842	7,843	9,319	总资产周转率	1.5	1.3	1.4	1.5	1.5
资本支出	(6,594)	(3,642)	(5,023)	(5,023)	(5,023)	每股指标(元)					
长期投资	76	(399)	0	0	0	每股收益	0.51	0.32	0.73	1.14	1.48
其他	(2,560)	(3,542)	100	100	100	每股经营现金流	2.43	2.38	0.83	2.30	2.73
投资活动现金流	(9,077)	(7,583)	(4,923)	(4,923)	(4,923)	每股净资产	8.63	9.02	9.74	10.88	12.36
债权融资	596	4,402	0	0	0	估值比率					
股权融资	807	731	275	0	0	市盈率	46.0	74.0	32.1	20.7	15.9
其他	605	(3,359)	(2,055)	(482)	(450)	市净率	2.7	2.6	2.4	2.2	1.9
筹资活动现金流	2,008	1,774	(1,780)	(482)	(450)	EV/EBITDA	16.1	16.3	11.6	9.0	7.6
汇率变动影响	414	10	-0	-0	-0	EV/EBIT	44.3	61.8	23.3	16.0	12.7
现金净增加额	1,662	2,353	(3,861)	2,438	3,946						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。