



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

Q2 盈利能力环比改善，品牌售价下探、产品升级、领域拓展有望拉动业绩成长

买入 (维持)

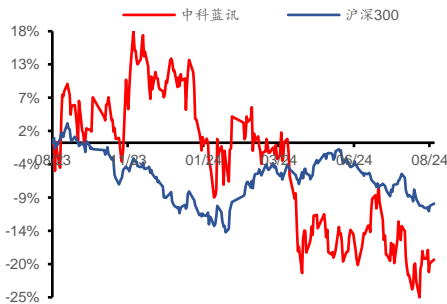
行业: 电子
日期: 2024年08月19日

分析师: 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870523090001
联系人: 杨蕴帆
Tel: 021-53686417
E-mail: yangyunfan@shzq.com
SAC 编号: S0870123070033

基本数据

最新收盘价 (元)	52.80
12mth A 股价格区间 (元)	48.73-78.55
总股本 (百万股)	120.31
无限售 A 股/总股本	36.59%
流通市值 (亿元)	23.24

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

- 《Q3 业绩亮眼，讯龙新品放量进行时》
——2023 年 11 月 03 日
- 《Q2 业绩同环比双升，产品线布局顺利》
——2023 年 08 月 27 日

投资摘要

事件概述

8 月 13 日晚，公司披露 2024 年半年报，2024 年上半年公司营业收入为 7.91 亿元 (同比+21.11%)、归母净利润为 1.35 亿元 (同比+19.83%)；2024Q2 单季度公司营业收入为 4.28 亿元 (同比+23.71%，环比+17.94%)，归母净利润为 0.80 亿元 (同比+26.70%，环比+45.30%)。公司 2024Q2 实现销售毛利率 23.35%，环比增长 2.92 pcts，实现销售净利率 18.63%，环比增长 3.51 pcts。

分析与判断

在品牌售价下探的背景下，公司多款产品具有较高的性价比，竞争力突出。蓝牙耳机芯片为公司核心业务之一，2023 年收入占比约 60%。该市场中，TWS 耳机逐步趋于同质化，越来越多的厂商开始走性价比路线以期获得更多销量，例如小米通过进军中低端市场、推出售价低至 15 美元的产品，一举超越三星，成为全球第二大厂商；华为在海外推出了旗下首款售价低于 30 美元的 TWS，取得 71% 的亮眼增长；三星将高端 ANC 技术下放至入门级产品，持续保持市场竞争力。产品逐渐打入终端品牌供应体系。公司凭借“蓝讯讯龙”系列高端蓝牙芯片 BT889X、BT892X、BT893X 和 BT895X，现已成为小米、realme 真我、百度、万魔、倍思、漫步者、腾讯 QQ 音乐、传音等终端品牌的供应商。我们认为，随着公司在确保综合性价比的前提下，进一步提升主控芯片的性能，公司在品牌市场的份额有望逐步提升。持续投入技术研发，新兴领域产品有望快速放量。公司已形成以蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片、智能穿戴芯片、无线麦克风芯片、数字音频芯片、玩具语音芯片、AIoT 芯片、AI 语音识别芯片八大产品线为主的产品架构。其中，智能穿戴芯片 2023 年收入同比增速实现 153.29%，且毛利率水平较高 (25.75%)，目前合作伙伴为印度智能手表品牌客户等。另外，24H1 公司 AB2027A3 数传芯片应用在巴黎奥运会乒乓球台中，BLE 芯片应用于荣耀品牌。我们认为，公司持续拓展品类有望促进综合毛利率水平改善，并推动收入增长。

投资建议

维持“买入”评级。受益于公司新领域持续拓展、新产品有望放量等因素，我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测至 3.19/4.16/4.92 亿元，对应 PE 分别为 20/15/13 倍。

风险提示

下游需求不及预期，市场竞争加剧，新品进展不及预期。

数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1447	1858	2304	2799
年增长率	34.0%	28.4%	24.0%	21.5%
归母净利润	252	319	416	492
年增长率	78.6%	26.8%	30.2%	18.4%
每股收益 (元)	2.09	2.65	3.46	4.09
市盈率 (X)	25.24	19.90	15.28	12.90
市净率 (X)	1.69	1.60	1.49	1.37

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 08 月 19 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	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2779	3565	3566	4472
应收票据及应收账款	53	74	71	106
存货	814	384	653	187
其他流动资产	1040	1116	1189	1288
流动资产合计	4686	5139	5479	6054
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	5	3	1
在建工程	0	0	0	0
无形资产	8	10	10	10
其他非流动资产	102	103	102	102
非流动资产合计	115	117	115	113
资产总计	4801	5256	5595	6167
短期借款	800	950	1010	1090
应付票据及应付账款	135	225	191	302
合同负债	1	3	4	4
其他流动负债	88	96	108	122
流动负债合计	1025	1274	1313	1518
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	3	9	13	18
非流动负债合计	3	9	13	18
负债合计	1028	1283	1327	1537
股本	120	120	120	120
资本公积	2865	2865	2865	2865
留存收益	778	977	1273	1635
归属母公司股东权益	3763	3962	4258	4621
少数股东权益	10	10	10	10
股东权益合计	3773	3972	4268	4630
负债和股东权益合计	4801	5256	5595	6167

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	-106	802	115	1014
净利润	252	319	416	492
折旧摊销	16	14	15	16
营运资金变动	-314	479	-301	526
其他	-59	-11	-15	-20
投资活动现金流量	591	-52	-57	-62
资本支出	-11	-15	-13	-13
投资变动	795	-50	-60	-70
其他	-193	13	17	20
筹资活动现金流量	791	36	-57	-46
债权融资	850	156	64	85
股权融资	10	0	0	0
其他	-69	-120	-121	-131
现金净流量	1277	786	1	906

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1447	1858	2304	2799
营业成本	1121	1440	1782	2164
营业税金及附加	5	7	9	10
销售费用	6	9	10	12
管理费用	30	37	45	55
研发费用	164	190	230	280
财务费用	-51	-83	-106	-106
资产减值损失	-25	-2	-1	-1
投资收益	55	14	17	21
公允价值变动损益	2	0	0	0
营业利润	252	322	418	495
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	252	322	418	495
所得税	0	3	2	3
净利润	252	319	416	492
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	252	319	416	492

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	22.6%	22.5%	22.6%	22.7%
净利率	17.4%	17.2%	18.0%	17.6%
净资产收益率	6.7%	8.1%	9.8%	10.7%
资产回报率	5.2%	6.1%	7.4%	8.0%
投资回报率	3.1%	4.6%	5.5%	6.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	34.0%	28.4%	24.0%	21.5%
EBIT 增长率	40.2%	58.7%	29.2%	24.4%
归母净利润增长率	78.6%	26.8%	30.2%	18.4%
每股指标 (元)				
每股收益	2.09	2.65	3.46	4.09
每股净资产	31.28	32.94	35.39	38.41
每股经营现金流	-0.88	6.66	0.95	8.43
每股股利	0.83	1.00	1.00	1.08
营运能力指标				
总资产周转率	0.30	0.35	0.41	0.45
应收账款周转率	28.32	26.26	33.61	27.45
存货周转率	1.38	3.75	2.73	11.54
偿债能力指标				
资产负债率	21.4%	24.4%	23.7%	24.9%
流动比率	4.57	4.03	4.17	3.99
速动比率	3.66	3.62	3.56	3.74
估值指标				
P/E	25.24	19.90	15.28	12.90
P/B	1.69	1.60	1.49	1.37
EV/EBITDA	44.41	15.64	12.40	7.92

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