

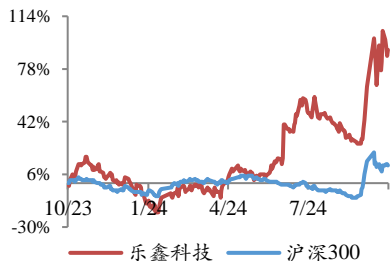
单季度收入环比微增，经营效率持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-25

收盘价(元)	134.70
近12个月最高/最低(元)	151.46/70.30
总股本(百万股)	112
流通股本(百万股)	112
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	151
流通市值(亿元)	151

公司价格与沪深300走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

相关报告

1. 中报靓丽，产品矩阵拓展与市场开拓助力持续增长 2024-07-30

2. 华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_2024Q1 净利润高增长，产品矩阵不断拓展 2024-04-29

主要观点：

● 事件概况

公司公告 2024 年三季报业绩：前三季度实现营业收入 14.6 亿元，同比增长 42.2%；实现归母净利润 2.5 亿元，同比增长 188.1%；实现扣非归母净利润 2.3 亿元，同比增长 238.0%；实现剔除股份支付影响后的归母净利润 2.8 亿元，同比增长 149.6%。

单 Q3 实现营业收入 5.4 亿元，同比增长 50.0%，环比增长 1.3%；实现归母净利润 1.0 亿元，同比增长 340.1%，环比增长 1.8%；实现扣非归母净利润 0.9 亿元，同比增长 492.2%，环比下降 12.8%。

● 经营效率持续提升

- 智能家居和消费电子仍然是主要营收来源，预计今年增速为 30-35%。其他非家居领域的各行业物联网渗透率开始提升。受益于生态影响力不断扩散，公司业务在能源管理、工具设备、大健康等领域都呈现出了高增长，2023-2024 期间有很多潜力新客户加入，拉高了平均增速。
- 毛利率提升 2.1 个百分点。拆分来看，芯片、模组及开发套件毛利率分别提升 3.3 个百分点、0.9 个百分点。芯片营收占比提升的结构变化进一步提升了综合毛利率。
- 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 3.1%、3.4%及 23.3%，同比下降 0.6 个百分点、1.0 个百分点及 4.6 个百分点。
- 经营活动现金净流入 9165 万元，较上年同期减少 1.1 亿元，同比减少 55.6%，主要是由于如下因素综合所致：1) 销售商品、提供劳务收到的现金同比增加 4.8 亿元，同比增长 44.8%，高于收入的增幅。2) 购买商品、接受劳务支付的现金同比增加 5.6 亿元，同比增长 105.4%。由于近两年来新增潜力客户开始放量，销售快速增长，本年度处于积极备库存阶段，存货与上年末相比增加 2.4 亿元，同比增长 98.9%。3) 公司总人数 758 人，同比增长 22.3%。

● 投资建议

我们认为公司专注于研发性能卓越、低功耗的无线通信芯片，未来随着 IOT 物联网渗透率的持续提升，将给公司业务带来更广阔发展空间。

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 20.3/25.0/31.0（前值 2024-2026 年分别为 19.7/24.3/30.0）亿元，同比增长 42%/23%/24%（前值 2024-2026 年分别增长 38%/23%/24%）；实现归母净利润 3.5/4.5/5.9（前值 2024-2026 年分别为 3.0/3.9/5.1）亿元，同比增长 157%/29%/30%（前值 2024-2026 年分别增长 121%/29%/30%），维持“买入”评级。

● 风险提示

- 1) 下游需求不及预期；2) 新产品推广不及预期；3) 市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1433	2031	2504	3101
收入同比 (%)	12.7%	41.7%	23.3%	23.8%
归属母公司净利润	136	351	452	590
净利润同比 (%)	40.0%	157.3%	29.1%	30.4%
毛利率 (%)	40.6%	43.3%	43.7%	44.1%
ROE (%)	7.1%	16.1%	17.8%	19.5%
每股收益 (元)	1.70	3.12	4.03	5.26
P/E	60.52	43.12	33.40	25.62
P/B	4.35	6.94	5.95	4.99
EV/EBITDA	75.25	37.60	28.68	21.56

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1216	1508	1912	2448	营业收入	1433	2031	2504	3101
现金	464	651	957	1389	营业成本	852	1152	1410	1733
应收账款	252	327	390	457	营业税金及附加	6	9	11	13
其他应收款	9	11	14	17	销售费用	53	61	70	81
预付账款	10	9	11	14	管理费用	62	61	75	93
存货	242	256	274	289	财务费用	-10	-8	-11	-16
其他流动资产	239	253	266	283	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	988	1021	1017	1007	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	28	40	49	60
固定资产	76	84	86	82	营业利润	105	369	476	621
无形资产	2	1	1	1	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	910	936	930	925	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2204	2529	2928	3456	利润总额	105	369	476	621
流动负债	217	231	248	265	所得税	-31	18	24	31
短期借款	0	0	0	0	净利润	136	351	452	590
应付账款	80	80	82	87	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	137	151	165	178	归属母公司净利润	136	351	452	590
非流动负债	74	122	142	162	EBITDA	105	386	496	640
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.70	3.12	4.03	5.26
其他非流动负债	74	122	142	162					
负债合计	291	353	389	427					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	81	112	112	112					
资本公积	1359	1341	1341	1341					
留存收益	474	723	1085	1575					
归属母公司股东权益	1913	2176	2539	3029					
负债和股东权益	2204	2529	2928	3456					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	303	238	355	481
净利润	136	351	452	590
折旧摊销	37	25	30	35
财务费用	2	1	2	3
投资损失	-28	-40	-49	-60
营运资金变动	186	-94	-82	-87
其他经营现金流	-80	439	534	677
投资活动现金流	-105	14	23	34
资本支出	-49	-26	-26	-26
长期投资	-63	0	0	0
其他投资现金流	7	40	49	60
筹资活动现金流	-90	-53	-72	-83
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	31	0	0
资本公积增加	49	-17	0	0
其他筹资现金流	-139	-67	-72	-83
现金净增加额	109	187	305	432

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	12.7%	41.7%	23.3%	23.8%
营业利润	22.2%	250.5%	29.1%	30.4%
归属于母公司净利	40.0%	157.3%	29.1%	30.4%
获利能力				
毛利率 (%)	40.6%	43.3%	43.7%	44.1%
净利率 (%)	9.5%	17.3%	18.1%	19.0%
ROE (%)	7.1%	16.1%	17.8%	19.5%
ROIC (%)	4.5%	15.5%	17.0%	18.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	13.2%	13.9%	13.3%	12.3%
净负债比率 (%)	15.2%	16.2%	15.3%	14.1%
流动比率	5.61	6.53	7.72	9.25
速动比率	3.96	4.92	6.14	7.70
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.86	0.92	0.97
应收账款周转率	6.37	7.02	6.99	7.33
应付账款周转率	10.80	14.42	17.38	20.52
每股指标 (元)				
每股收益	1.70	3.12	4.03	5.26
每股经营现金流(薄)	2.70	2.12	3.16	4.29
每股净资产	23.68	19.40	22.63	27.00
估值比率				
P/E	60.52	43.12	33.40	25.62
P/B	4.35	6.94	5.95	4.99
EV/EBITDA	75.25	37.60	28.68	21.56

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。

分析师: 王奇珏, 华安计算机团队联席首席, 上海财经大学本硕, 7 年计算机行研经验, 2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。