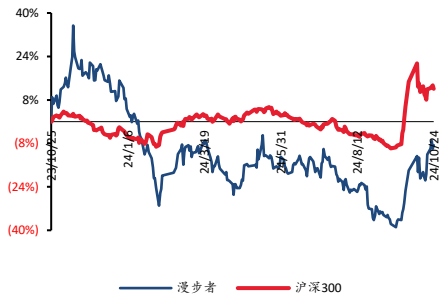


漫步者：2024Q3 利润持续快速增长，新代言人+双11 大促有望进一步催化业绩

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 8.89/5.21
总市值/流通(亿元) 122.79/71.96
12个月内最高/最低价(元) 20.9/9.07

相关研究报告

<<漫步者：2024Q2 业绩双位数增长，毛利率涨幅较为显著>>--2024-08-23

<<漫步者：2024Q1 利润端高增，耳机音响两大核心业务快速增长>>--2024-04-28

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年10月24日，漫步者发布2024年三季度报告。2024年前三季度公司实现营收21.46亿元(+15.22%)，归母净利润3.38亿元(+21.91%)，扣非归母净利润3.26亿元(+20.85%)。

2024Q3 营收端或受益于 OWS 新品畅销实现双位数增长，业绩持续提升。1) 收入端：2024Q3 公司营收达7.66亿元(+13.76%)，呈现双位数增长态势，或系受到公司 OWS 耳机新品畅销的助力。2) 利润端：2024Q3 公司归母净利润达1.18亿元(+14.60%)，保持较快增速。

投资收益助力净利率逆势提升，期间费用率整体小幅上涨。1) 毛利率：2024Q3 公司毛利率达38.27%(-0.14pct)，盈利能力小幅下滑。2) 净利率：2024Q3 净利率17.33%(+0.31pct)，净利率相较毛利率实现逆势提升，主系公司投资收益大幅增长的拉动。3) 费用端：2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为10.78%(-0.13pct)、2.86%(+0.05pct)、5.74%(+0.04pct)、-0.71%(+0.29pct)，销售费用率有所下滑，管理和研发费用率表现稳定，期间费用率整体小幅上涨。

王一博代言后销量涨幅明显，双十一大促有望持续受益。2024年9月25日，公司官宣新任漫步者品牌代言人王一博，并推出旗下 OWS、TWS、音箱等品类 LolliClip、NeoBuds Evo、M230 等多款联名或同款产品；本次公司新代言人的引流和销量推动作用较为显著，官宣当日线上全平台多款同款产品售罄，电商全平台直播间销售环比+410.43%。我们认为，在新代言人官宣和双十一大促的共同助力下，2024Q4 公司销售表现和收入业绩有望实现持续快速增长。

发布2024年员工持股计划，助力公司长期健康发展。1) 股份规模：涉及股票规模不超过510万股，约占公司总股本的0.57%。2) 激励对象：中层管理人员及核心技术/业务骨干共计不超过133人，其中包括高级管理人员7人。3) 考核目标：a) 公司层面：以2023年净利润为基数，2024-2026年净利润增长率达到10%、20%、30%（同比分别+10.00%、+9.09%、

+8.33%) 及以上，或 2024-2025 年净利润增长率合计超过 30%及以上，或 2024-2026 年净利润增长率合计超过 60%及以上，可获得 80%的归属比例；净利润增长率达到 15%、28%、40%（同比分别+15%、+11.30%、+9.38%）及以上，或 2024-2025 年净利润增长率合计超过 43%及以上，或 2024-2026 年净利润增长率合计超过 83%及以上，则可获得 100%的归属比例。**b) 个人层面：**按照当年规定对绩效分 ABCDE 五档进行评级，其中 A/B 档可获得 100%归属比例，C/D 档可获得 80%归属比例，E 档无激励。

投资建议：行业端，在 AI 大模型的赋能下，耳机品类或将迎来增长新机会，同时 OWS 耳机行业规模有望持续扩张。**公司端，**TWS 耳机业务有望通过卡位中端实现市占率的提升，AI 耳机和 OWS 耳机有望为公司收入业绩贡献新增量。同时员工持股计划的推出有望进一步激发员工积极性，进而提升公司的核心竞争力。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润为 5.43/6.50/7.46 亿元，对应 EPS 为 0.61/0.73/0.84 元，当前股价对应 PE 分别为 22.60/18.89/16.46 倍。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格和人工成本上涨、经营规模扩大带来的管理风险、汇率波动、技术和市场风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,694	3,373	3,873	4,335
营业收入增长率(%)	21.64%	25.23%	14.83%	11.92%
归母净利（百万元）	420	543	650	746
净利润增长率(%)	70.17%	29.45%	19.67%	14.75%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.61	0.73	0.84
市盈率（PE）	37.60	22.60	18.89	16.46

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,293	1,566	2,077	2,777	3,584
应收和预付款项	195	206	258	296	331
存货	498	501	607	691	767
其他流动资产	300	492	493	493	494
流动资产合计	2,286	2,764	3,435	4,258	5,177
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	46	45	44	44	43
固定资产	406	380	369	349	329
在建工程	0	0	-1	-1	-2
无形资产开发支出	53	49	44	40	35
长期待摊费用	6	7	7	7	7
其他非流动资产	2,347	2,810	3,534	4,359	5,276
资产总计	2,859	3,290	3,998	4,797	5,688
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	295	481	583	663	736
长期借款	5	4	4	4	4
其他负债	192	177	204	226	245
负债合计	492	662	791	893	986
股本	889	889	889	889	889
资本公积	469	463	463	463	463
留存收益	933	1,174	1,720	2,370	3,116
归母公司股东权益	2,301	2,542	3,082	3,732	4,478
少数股东权益	66	86	125	171	224
股东权益合计	2,367	2,628	3,207	3,904	4,702
负债和股东权益	2,859	3,290	3,998	4,797	5,688

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	408	510	577	703	804
投资性现金流	685	-164	-61	-2	3
融资性现金流	-171	-212	-7	0	0
现金增加额	924	138	511	700	807

利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,214	2,694	3,373	3,873	4,335
营业成本	1,484	1,666	2,019	2,300	2,552
营业税金及附加	19	21	26	30	33
销售费用	205	312	394	446	498
管理费用	83	88	108	123	135
财务费用	2	-34	0	2	4
资产减值损失	-14	-17	0	0	0
投资收益	12	38	15	17	20
公允价值变动	17	3	0	0	0
营业利润	304	510	642	761	874
其他非经营损益	0	0	-1	-1	-1
利润总额	303	510	641	760	873
所得税	37	50	60	64	74
净利润	267	459	582	696	799
少数股东损益	20	40	39	46	53
归母股东净利润	247	420	543	650	746

预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	33.00%	38.16%	40.14%	40.63%	41.13%
销售净利率	11.13%	15.58%	16.10%	16.78%	17.21%
销售收入增长率	-3.88%	21.64%	25.23%	14.83%	11.92%
EBIT 增长率	-5.41%	57.99%	46.78%	18.84%	14.99%
净利润增长率	-21.86%	70.17%	29.45%	19.67%	14.75%
ROE	10.71%	16.51%	17.62%	17.42%	16.66%
ROA	8.62%	12.75%	13.59%	13.55%	13.11%
ROIC	10.18%	14.92%	18.07%	17.83%	17.01%
EPS (X)	0.28	0.47	0.61	0.73	0.84
PE (X)	31.71	37.60	22.60	18.89	16.46
PB (X)	3.43	6.18	3.98	3.29	2.74
PS (X)	3.57	5.83	3.64	3.17	2.83
EV/EBITDA (X)	20.17	29.04	14.99	11.80	9.46

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。