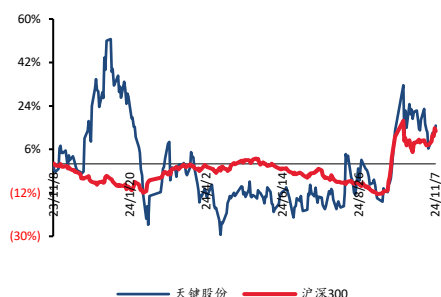


项目出货超预期，Q3 业绩延续增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.63/0.64
总市值/流通(亿元)	57.45/22.59
12 个月内最高/最低价(元)	68.9/23.35

相关研究报告

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件:天键股份发布 2024 年三季报,2022 年前三季度公司实现营收 16.77 亿元,同比增长 30.20%;实现归母净利润 1.68 亿元,同比增长 52.92%;单 Q3 来看,2024Q3 公司实现营收 7.22 亿元,同比增长 28.09%,环比增长 33.53%;实现归母净利润 0.73 亿元,同比增长 30.31%,环比增长 33.09%。

项目出货超预期,营收、利润双双增长。伴随智能可穿戴市场终端需求增长,消费电子市场出货节奏明显加快。2024 年前三季度,受部分项目出货超预期因素驱动,公司营收实现 16.77 亿元,同比增长 30.20%。同时,公司净利润也实现了 52.92%的较大幅度增长,实现归母净利润 1.68 亿元,净利率 10.00%,同比提升 1.49 pcts。

费用把控合理,彰显运营效率提升。公司 2024Q3 共发生销售费用、管理费用、研发费用合计 60.87 亿元,占比营收 8.43%,同比下降 1.04 pcts,运营效率提升。其中,发生销售费用 0.05 亿元,销售费率 0.56%,同比略有增长 0.09 pcts,绝对值的增加主要系本期销售人员的薪酬及出口信用保险费用增加所致;发生管理费用 0.26 亿元,管理费率 3.57%,同比基本持平,绝对值得增加主要系本期股份支付费用及管理人员薪酬增加所致。

消费电子声学产业领军企业,大客户进展良好叠加新品类布局也有望持续增长。公司主要产品为各类耳机成品,包括头戴式耳机、TWS 耳机、入耳式耳机、OWS 耳机和骨传导耳机等多种形态和功能的产品;除了面向终端消费者的耳机成品外,公司同时经营对讲机配件、车载配件、声学零部件(喇叭、麦克风)等。得益于公司多年的客户积累、技术优势和制造优势,逐渐赢得了国内外一线品牌厂商的信赖支持,传统声学 ODM 业务基本盘良好。同时,公司新拓展的声学相关产品包括助听器、听力辅助设备、定制耳机等健康医疗类产品以及 AR 眼镜、智能音箱模组和车载麦克风等产品,从声电结合向声、光、电一体化领域迈进,有望成为公司新的利润增长点。

盈利预测

我们预计公司 2024-26 年分别实现营收 22.74、28.94、36.06 亿元,实现归母净利润 2.12、2.86、3.60 亿元,对应 PE 27.11、20.07、15.94x,首次覆盖,给予“买入”评级。

风险提示:大客户风险;下游需求不及预期风险;新产品拓展不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,756	2,274	2,894	3,606
营业收入增长率(%)	55.98%	29.49%	27.27%	24.62%
归母净利润（百万元）	136	212	286	360
净利润增长率(%)	103.58%	55.69%	35.11%	25.91%
摊薄每股收益（元）	1.34	1.30	1.76	2.21
市盈率（PE）	48.51	27.11	20.07	15.94

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	170	1,011	1,116	1,223	1,439
应收和预付款项	276	464	545	720	895
存货	157	211	278	355	436
其他流动资产	46	388	505	632	758
流动资产合计	649	2,074	2,445	2,929	3,528
长期股权投资	0	0	-1	-2	-3
投资性房地产	30	28	25	23	21
固定资产	137	383	453	509	543
在建工程	223	2	-37	-83	-125
无形资产开发支出	26	27	29	30	31
长期待摊费用	2	0	-1	-2	-2
其他非流动资产	685	2,115	2,492	2,974	3,571
资产总计	1,103	2,555	2,961	3,450	4,035
短期借款	47	0	-22	-44	-71
应付和预收款项	353	564	703	896	1,111
长期借款	47	0	10	20	30
其他负债	149	121	150	169	193
负债合计	596	685	841	1,041	1,264
股本	87	116	163	163	163
资本公积	191	1,389	1,359	1,359	1,359
留存收益	224	360	587	873	1,233
归母公司股东权益	503	1,867	2,114	2,401	2,761
少数股东权益	3	4	6	8	11
股东权益合计	507	1,870	2,120	2,408	2,771
负债和股东权益	1,103	2,555	2,961	3,450	4,035

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	46	6	198	231	339
投资性现金流	-173	-412	-118	-109	-108
融资性现金流	71	1,124	10	-15	-15
现金增加额	-48	730	106	106	216

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,126	1,756	2,274	2,894	3,606
营业成本	914	1,399	1,823	2,290	2,840
营业税金及附加	5	9	11	15	18
销售费用	11	13	16	20	25
管理费用	51	73	91	116	144
财务费用	-23	-18	-17	-19	-21
资产减值损失	-10	-29	0	0	0
投资收益	-25	-4	-18	-25	-26
公允价值变动	-13	8	0	0	0
营业利润	71	145	223	301	379
其他非经营损益	1	-3	-1	-1	-2
利润总额	71	142	222	300	377
所得税	4	5	8	11	14
净利润	68	137	214	289	363
少数股东损益	1	1	2	2	3
归母股东净利润	67	136	212	286	360

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	18.79%	20.31%	19.81%	20.88%	21.26%
销售净利率	5.94%	7.75%	9.32%	9.89%	9.99%
销售收入增长率	-20.20%	55.98%	29.49%	27.27%	24.62%
EBIT 增长率	-49.35%	44.92%	66.44%	36.91%	26.78%
净利润增长率	-49.25%	103.58%	55.69%	35.11%	25.91%
ROE	13.28%	7.29%	10.02%	11.93%	13.05%
ROA	6.06%	5.33%	7.16%	8.30%	8.93%
ROIC	12.83%	6.33%	9.35%	11.34%	12.55%
EPS (X)	0.77	1.34	1.30	1.76	2.21
PE (X)	0.00	48.51	27.11	20.07	15.94
PB (X)	0.00	4.05	2.72	2.39	2.08
PS (X)	0.00	4.30	2.53	1.99	1.59
EV/EBITDA (X)	-0.41	40.99	17.05	12.45	9.48

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。