

Q3 业绩延续历史新高，多产品线战略优势凸显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.19/4.19
总市值/流通(亿元)	368.74/368.74
12个月内最高/最低价(元)	91/39.9

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: 公司发布 2024 年三季报, 2024 前三季度公司实现营收 46.40 亿元, 同比增长 20.28%; 实现归母净利润 5.94 亿元, 同比增长 89.26%; 单 Q3 来看, 公司实现营收 16.24 亿元, 同比增长 7.73%; 实现归母净利润 2.32 亿元, 同比增长 79.52%。

Q3 业绩历史同期新高, 盈利能力进一步改善。继 2024 年第二季度营收创单季度历史新高之后, 2024 年第三季度营收亦创历史同期新高。主要系今年以来, 公司所处领域市场逐步恢复, 公司对外采用积极的销售策略所致。同时, 公司积极扩大销售规模, 持续强化研发投入的同时, 确定今年为运营效率提升年, 确定了一系列运营效率提升行动项, 下半年这些行动项的改进效果逐步体现, 第三季度公司盈利能力进一步改善: (1) 公司第三季度实现综合毛利率 38.22%, 绝对值同比提升 2.24 个百分点, 环比上半年提升 2.85 个百分点。(2) 第三季度在发生汇兑损失 3,730.97 万元、股份支付费用 2,106.05 万元及社保基数上调等多重不利因素的影响下, 公司第三季度实现归母净利润 2.32 亿元, 同比增加 1.03 亿元, 同比增长 79.52%。

费用把控较为合理, 运营效率显著提升。2024 年第三季度, 公司共发生期间费用 4.09 亿元, 期间费率 25.19%, 同比下降 0.72 pcts。

坚持多产品线战略, 新产品研发不断突破。从公司表现来看, (1) 前三季度 T 系列销售收入同比增长超过 50%, 第三季度亦延续增长趋势, 为当前公司第一大产品线; (2) W 系列的 Wi-Fi 6 芯片近期在国内运营商招标中, 搭配公司 SoC 芯片获得大比例份额, 首次突破国内运营商市场, 预计公司 W 系列销量将在 2024 年首次突破全年 1 千万颗; (3) 公司基于新一代 ARM V9 架构和自主研发边缘 AI 能力的 6nm 芯片, 为业界首款集成 4K 和 AI 功能的 6nm 商用芯片, 相较前代产品, CPU 性能提高了 60% 以上, GPU 性能提高了 230% 以上, 功耗相较 12nm 降低了 50%。已有多家全球知名运营商决定基于此款芯片, 推出其下一代旗舰产品; (4) 8K 芯片在国内运营商的首次商用批量招标中获得全部份额; (5) 在近期 IBC 2024 上, 公司发布了端侧大模型增强平台 RAG, 将助力客户在智能音视频领域挖掘新的应用场景和形态。

投资建议

我们预计公司 2024-25 年分别实现营收 66.94、82.57、100.99 亿元, 实现归母净利润 8.23、11.07、13.79 亿元, 对应 PE 44.78、33.30、26.73x, 首次覆盖, 给予公司“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 新产品研发不及预期风险; 行业竞争加剧风险

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,371	6,694	8,257	10,099
营业收入增长率(%)	-3.14%	24.63%	23.36%	22.30%
归母净利（百万元）	498	823	1,107	1,379
净利润增长率(%)	-31.46%	65.32%	34.49%	24.56%
摊薄每股收益（元）	1.20	1.97	2.64	3.29
市盈率（PE）	52.19	44.78	33.30	26.73

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	2,187	2,507	2,883	3,213	3,797
应收和预付款项	138	224	308	310	422
存货	1,518	1,245	1,650	2,064	2,432
其他流动资产	856	1,172	1,103	1,110	1,120
流动资产合计	4,699	5,148	5,945	6,697	7,771
长期股权投资	52	82	82	82	82
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	253	263	263	263	263
在建工程	1	90	90	90	90
无形资产开发支出	149	118	118	118	118
长期待摊费用	195	218	218	218	218
其他非流动资产	5,215	5,585	6,362	7,114	8,188
资产总计	5,865	6,356	7,133	7,885	8,959
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	411	358	612	637	786
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	523	509	566	643	758
负债合计	933	867	1,179	1,280	1,544
股本	413	416	416	416	416
资本公积	2,468	2,722	2,722	2,722	2,722
留存收益	2,027	2,317	2,784	3,428	4,231
归母公司股东权益	4,894	5,450	5,908	6,552	7,355
少数股东权益	38	39	46	53	61
股东权益合计	4,932	5,489	5,954	6,605	7,415
负债和股东权益	5,865	6,356	7,133	7,885	8,959

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	531	948	636	724	1,064
投资性现金流	-240	-1,174	142	68	97
融资性现金流	60	-128	-389	-463	-577
现金增加额	340	-349	376	330	585

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,545	5,371	6,694	8,257	10,099
营业成本	3,488	3,415	4,218	5,200	6,330
营业税金及附加	19	26	32	40	49
销售费用	92	89	67	83	101
管理费用	142	143	134	124	151
财务费用	-148	-133	-100	-91	-88
资产减值损失	-113	-172	0	0	0
投资收益	23	61	62	68	97
公允价值变动	17	21	0	0	0
营业利润	722	501	838	1,124	1,399
其他非经营损益	-1	2	0	0	0
利润总额	721	503	838	1,124	1,399
所得税	-11	4	7	10	12
净利润	732	499	831	1,114	1,387
少数股东损益	5	1	8	7	8
归母股东净利润	727	498	823	1,107	1,379

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	37.10%	36.41%	36.98%	37.03%	37.32%
销售净利率	13.10%	9.27%	12.30%	13.41%	13.66%
销售收入增长率	16.07%	-3.14%	24.63%	23.36%	22.30%
EBIT 增长率	-33.36%	-46.28%	157.36%	39.96%	26.92%
净利润增长率	-10.47%	-31.46%	65.32%	34.49%	24.56%
ROE	14.85%	9.14%	13.94%	16.90%	18.75%
ROA	13.40%	8.16%	12.32%	14.83%	16.47%
ROIC	10.78%	5.10%	12.17%	15.37%	17.39%
EPS (X)	1.77	1.20	1.97	2.64	3.29
PE (X)	39.84	52.19	44.78	33.30	26.73
PB (X)	5.96	4.78	6.24	5.63	5.01
PS (X)	5.26	4.86	5.51	4.47	3.65
EV/EBITDA (X)	33.91	44.24	46.14	32.64	25.27

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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研究人员的个人观点。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。