

# 业绩短期承压，看好 AI 端侧打开成长空间

## 佳禾智能 (300793)

### 事件概述

佳禾智能发布 2024 年及 2025 年一季报。

2024 年实现营业收入 24.67 亿元，同比+3.76%；归母净利润 0.41 亿元，同比-68.85%；扣非归母净利润 0.09 亿元，同比-92.07%。

25Q1 实现营业收入 4.87 亿元，同比+8.95%，环比-8.81%；归母净利润 0.16 亿元，同比+7.63%；扣非归母净利润 0.01 亿元，同比-95.11%。

### 业绩短期承压

**收入端：**2024 年公司营收实现小幅增长，主要得益于智能穿戴产品实现放量。分业务看，2024 年耳机、音箱、智能穿戴产品收入占比分别为 77.25%、11.16%、8.38%。其中，智能穿戴产品收入占比显著提升。

**利润端：**2024 年公司归母净利润大幅下滑，主要由于：

1) **毛利率：**2024 年公司毛利率为 14.85%，同比-3.32pct。主要系客户结构调整和产品及技术迭代影响。其中，耳机产品毛利率为 16.34%，同比-3.42pct，主要系 TWS 耳机品类毛利率下滑导致。音箱毛利率为 12.31%，同比+0.34pct。

2) **管理费用：**2024 年公司管理费用同比增加 1322.42 万元，主要系松山湖运营中心大楼及江西新生产基地投入使用导致相应的管理办公费用和职能部门人员薪酬增加。

3) **财务费用：**2024 年公司财务费用同比增加 2233.35 万元，主要系公司发行可转债，累计计提可转债利息 2479.62 万元。

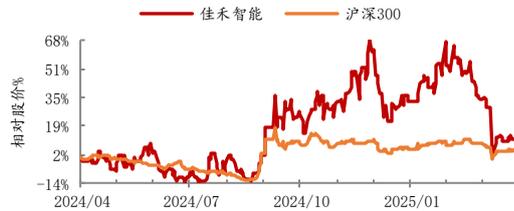
4) **资产减值损失：**2024 年公司资产减值损失增加 3150.83 万元，主要包含存货资产减值 2271.00 万元和长期股权投资减值准备 929.72 万元。

### 多元业务发展，打造业绩新增长点

公司已经形成“耳机、音箱、智能手表、智能眼镜等消费电子为主业+新型储能产品及周边消费电子产品等多元化板块”的协同格局。展望未来，公司将立足于消费电子行业的深厚基础，持续加大 AI/AR 眼镜产品的研发和客户开拓力度，培育新的业绩增长点

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	14.48
股票代码：	300793
52 周最高价/最低价：	23.7/11.24
总市值(亿)	55.10
自由流通市值(亿)	53.88
自由流通股数(百万)	372.07



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

联系人：陈天然

邮箱：chentn1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

### 相关研究

1. 【华西电子】佳禾智能 (300793.SZ) 2024 年业绩预告点评：短期业绩承压，静待新兴业务放量

2025.01.26

## 投资建议

参考 2024 年及 25 年一季报，我们调整 2025-26 年业绩预测。预计公司 2025-26 年营业收入分别为 26.86、29.35 亿元（原值为 26.91、29.21 亿元），新增 2027 年营业收入为 32.19 亿元，同比+8.9%、+9.3%、+9.7%。预计公司 2025-26 年归母净利润分别为 1.00、1.46 亿元（原值为 1.02、1.50 亿元），新增 2027 年归母净利润为 2.00 亿元，同比+142.3%、+45.5%、+37.5%。预计公司 2025-26 年 EPS 分别为 0.26、0.38 元（原值为 0.27、0.39 元），新增 2027 年 EPS 为 0.53 元。2025 年 4 月 28 日股价为 14.48 元，对应 PE 分别为 55.02x、37.83x、27.52x，维持“增持”评级。

## 风险提示

汇率波动风险、下游需求不及预期风险、市场竞争加剧风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,377	2,467	2,686	2,935	3,219
YoY (%)	9.4%	3.8%	8.9%	9.3%	9.7%
归母净利润(百万元)	133	41	100	146	200
YoY (%)	-23.6%	-68.8%	142.3%	45.5%	37.5%
毛利率 (%)	18.2%	14.9%	15.2%	15.5%	15.8%
每股收益 (元)	0.39	0.12	0.26	0.38	0.53
ROE	5.3%	1.4%	3.3%	4.8%	6.6%
市盈率	37.13	120.67	55.02	37.83	27.52

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,467	2,686	2,935	3,219	净利润	41	100	146	200
YoY (%)	3.8%	8.9%	9.3%	9.7%	折旧和摊销	85	12	14	11
营业成本	2,100	2,278	2,481	2,710	营运资金变动	177	-94	-29	-7
营业税金及附加	18	19	21	21	经营活动现金流	351	59	166	236
销售费用	24	23	23	24	资本开支	-217	-2	-2	-1
管理费用	133	134	141	145	投资	-1,019	0	0	0
财务费用	-5	-11	-10	-10	投资活动现金流	-1,216	-1	1	8
研发费用	129	134	141	145	股权募资	0	42	0	0
资产减值损失	-79	-40	-40	-40	债务募资	1,109	0	0	0
投资收益	13	15	20	24	筹资活动现金流	992	-113	-162	-222
营业利润	47	113	163	224	现金净流量	140	-41	4	21
营业外收支	-1	-2	-2	-1	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	47	111	162	222	<b>成长能力</b>				
所得税	6	11	16	22	营业收入增长率	3.8%	8.9%	9.3%	9.7%
净利润	41	100	146	200	净利润增长率	-68.8%	142.3%	45.5%	37.5%
归属于母公司净利润	41	100	146	200	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	-68.8%	142.3%	45.5%	37.5%	毛利率	14.9%	15.2%	15.5%	15.8%
每股收益	0.12	0.26	0.38	0.53	净利率率	1.7%	3.7%	5.0%	6.2%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	1.1%	2.3%	3.2%	4.4%
货币资金	919	878	882	903	净资产收益率 ROE	1.4%	3.3%	4.8%	6.6%
预付款项	9	11	12	13	<b>偿债能力</b>				
存货	488	558	529	549	流动比率	3.56	3.21	3.14	2.95
其他流动资产	1,646	1,753	1,788	1,807	速动比率	<b>2.85</b>	<b>2.53</b>	<b>2.50</b>	<b>2.35</b>
流动资产合计	3,062	3,201	3,210	3,272	现金比率	1.07	0.88	0.86	0.82
长期股权投资	13	13	13	13	资产负债率	30.3%	32.4%	32.9%	34.3%
固定资产	973	973	973	973	<b>经营效率</b>				
无形资产	103	103	103	103	总资产周转率	0.65	0.60	0.65	0.71
非流动资产合计	1,313	1,316	1,319	1,323	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	4,375	4,516	4,529	4,595	每股收益	0.12	0.26	0.38	0.53
短期借款	160	160	160	160	每股净资产	8.01	8.02	7.98	7.93
应付账款及票据	611	749	766	839	每股经营现金流	0.92	0.15	0.44	0.62
其他流动负债	89	87	98	109	每股股利	0.12	0.29	0.42	0.58
流动负债合计	861	997	1,024	1,107	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	120.67	55.02	37.83	27.52
其他长期负债	466	466	466	466	PB	2.46	1.81	1.81	1.83
非流动负债合计	466	466	466	466					
负债合计	1,327	1,463	1,490	1,574					
股本	381	381	381	381					
少数股东权益	2	2	2	2					
股东权益合计	3,048	3,053	3,039	3,021					
负债和股东权益合计	4,375	4,516	4,529	4,595					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。