

海菲曼 (920183.BJ)

2026 年 09 月 14 日

投资评级: 增持 (维持)

日期	2026/9/11
当前股价(元)	29.40
一年最高最低(元)	64.50/25.60
总市值(亿元)	14.39
流通市值(亿元)	3.31
总股本(亿股)	0.49
流通股本(亿股)	0.11
近 3 个月换手率(%)	225.06

北交所研究团队

与 ROG 联名打入电竞市场+薄膜材料有望产业化, 2026H1 营收同比+22%

——北交所信息更新

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

杨懿宁 (分析师)

yangyining@kysec.cn

证书编号: S0790526060001

● 2026H1 实现营收 1.31 亿元 (+21.78%), 归母净利润 3640.01 万元 (+4.88%)

2026 上半年公司实现营收 1.31 亿元, 同比增长 21.78%, 归母净利润 3640.01 万元, 同比增长 4.88%, 扣非归母净利润 3517.32 万元, 同比增长 13.84%, 毛利率 68.06%。我们维持 2026-2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 77/92/103 百万元, 对应 EPS 分别为 1.57/1.87/2.10 元/股, 对应当前股价的 PE 分别为 18.7/15.7/14.0 倍, 我们看好公司与华硕 ROG 联名打入电竞市场, 薄膜材料有望在 2026 年底实现产业化, 维持“增持”评级。

● 公司坚持自主品牌与全球化渠道双轮驱动, 与华硕 ROG 联名打入电竞市场

2026H1 公司在稳固发烧级音频市场根基的同时, 积极拓宽全球布局, 优化业务结构。公司坚定推行自主品牌与全球化渠道双轮驱动策略, 国内海外双线并行, 海外市场持续深化, 境外收 7858.61 万元, 同比增长 11.68%。国内方面, 公司正通过多种方式进一步扩大“HIFIMAN”品牌在消费级市场的知名度, 公司联合华硕旗下专注高端电竞和游戏硬件的子品牌 ROG (玩家国度) 推出联名款电竞耳机“ROG 臻世”, 公司主要负责核心发声单元与声学调校, 依托平板振膜相关技术积累, 配合华硕面向电竞场景完成产品落地, 产品自发布以来广受全球消费者追捧, 业务拓展效益明显, 其中 2026H1 境内收入同比增长 40.98%。

● 聚焦音频技术核心持续完善研发体系, 薄膜材料有望在 2026 年底实现产业化

公司坚持以技术创新驱动发展, 聚焦音频技术核心持续完善研发体系, 构建了覆盖关键声学元器件、整机产品及无线传输技术的完整研发能力, 持续深化与南开大学、上海交通大学等高校的产学研合作。公司在 2023 年开始 WiFi 流媒体技术攻关, 相继突破高强度纳米薄膜技术、高性能磁体技术以及低功耗流媒体软硬件后, 于 2025 年推出支持 WiFi6 协议的宽频 WiFi 流媒体耳机。公司自研 HIFISTYLE 音频传输协议, 实现音频信号以 Wi-Fi 点对点的方式无损源码传输, 并于 2026 年 5 月推出首款搭载该协议的产品进一步完善公司在智能家居系统的产品线。此外, 公司薄膜材料的研发取得新进展, 有望在 2026 年底实现产业化制备。

● 风险提示: 行业竞争加剧风险、新品拓展不及预期风险、原材料波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	227	239	265	307	342
YOY(%)	11.4	5.6	10.8	15.6	11.5
归母净利润(百万元)	67	75	77	92	103
YOY(%)	20.6	12.5	3.0	18.9	12.2
毛利率(%)	70.1	67.1	66.4	66.9	67.0
净利率(%)	29.3	31.3	29.1	29.9	30.1
ROE(%)	31.8	26.3	24.1	22.4	20.2
EPS(摊薄/元)	1.36	1.53	1.57	1.87	2.10
P/E(倍)	21.6	19.2	18.7	15.7	14.0
P/B(倍)	6.9	5.1	4.5	3.5	2.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《自产耳机薄膜材料取得阶段性进展, WiFi6 流媒体耳机打开增量空间——北交所信息更新》-2026.5.15

《稀缺的有全球影响力的 Hi-Fi “小巨人”, 全链路自研建高端品牌——北交所首次覆盖报告》-2026.3.25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	222	265	330	413	532	营业收入	227	239	265	307	342
现金	126	162	207	285	385	营业成本	68	79	89	102	113
应收票据及应收账款	21	27	30	35	37	营业税金及附加	3	1	1	1	2
其他应收款	2	1	2	1	3	营业费用	45	46	54	61	68
预付账款	2	3	2	4	3	管理费用	24	20	28	32	36
存货	55	54	74	71	88	研发费用	11	12	15	16	18
其他流动资产	16	18	13	16	16	财务费用	-2	-1	-2	-3	-4
非流动资产	49	64	63	61	53	资产减值损失	-3	-2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	3	5	5	5	5
固定资产	9	9	20	22	20	公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
无形资产	7	6	6	6	6	投资净收益	0	0	3	3	2
其他非流动资产	34	49	37	32	28	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	271	329	393	473	586	营业利润	76	85	88	105	117
流动负债	58	42	57	48	62	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	10	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	27	21	34	29	41	利润总额	76	85	89	105	117
其他流动负债	20	21	23	19	21	所得税	10	10	11	13	14
非流动负债	4	3	3	3	3	净利润	67	75	78	92	103
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	1	0	0
其他非流动负债	4	3	3	3	3	归属母公司净利润	67	75	77	92	103
负债合计	61	45	59	51	65	EBITDA	79	86	90	107	119
少数股东权益	0	0	1	1	2	EPS(元)	1.36	1.53	1.57	1.87	2.10
股本	38	38	49	49	49	主要财务比率					
资本公积	77	77	77	77	77	成长能力					
留存收益	94	169	206	251	301	营业收入(%)	11.4	5.6	10.8	15.6	11.5
归属母公司股东权益	209	284	333	421	519	营业利润(%)	6.8	11.2	3.9	18.2	12.1
负债和股东权益	271	329	393	473	586	归属于母公司净利润(%)	20.6	12.5	3.0	18.9	12.2
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	62	81	73	79	99	毛利率(%)	70.1	67.1	66.4	66.9	67.0
净利润	67	75	78	92	103	净利率(%)	29.3	31.3	29.1	29.9	30.1
折旧摊销	4	3	4	6	7	ROE(%)	31.8	26.3	24.1	22.4	20.2
财务费用	-2	-1	-2	-3	-4	ROIC(%)	29.2	25.3	23.3	21.5	19.3
投资损失	0	0	-3	-3	-2	偿债能力					
营运资金变动	-13	-6	-4	-13	-5	资产负债率(%)	22.7		15.1	10.8	11.1
其他经营现金流	6	10	-0	0	0	净负债比率(%)	-53.8	-56.3	-64.1	-69.2	-75.5
投资活动现金流	-13	-23	-0	-1	2	流动比率	3.8	6.3	5.8	8.6	8.6
资本支出	14	23	1	2	2	速动比率	2.6	4.5	4.2	6.7	6.9
长期投资	0	0	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	1	0	1	1	4	总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
筹资活动现金流	-24	-21	-28	-1	-0	应收账款周转率	9.1	10.2	9.4	9.6	9.7
短期借款	-6	-10	0	0	0	应付账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	11	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.36	1.53	1.57	1.87	2.10
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.66	1.50	1.62	2.02
其他筹资现金流	-18	-11	-39	-1	-0	每股净资产(最新摊薄)	4.28	5.80	6.59	8.39	10.40
现金净增加额	27	37	45	78	100	估值比率					
						P/E	21.6	19.2	18.7	15.7	14.0
						P/B	6.9	5.1	4.5	3.5	2.8
						EV/EBITDA	16.9	14.9	13.7	10.8	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn