

# 炬芯科技 (688049.SH)

## 公司快报

### 致力蓝牙音频 SoC, AI 助力智能交互体验

#### 投资要点

#### ◆ 致力于蓝牙音频 SoC, 新一代智能手表芯片推出有望助力成长

炬芯科技专注于中高端智能音频 SoC 芯片, 现有三大产品系列, 分别为蓝牙音频 SoC 芯片、便携式音视频 SoC 芯片和智能语音交互 SoC 芯片。蓝牙音频 SoC 芯片作为公司主力产品, 2022 年营收占比为 65.31%; 产品主要应用于蓝牙音箱、蓝牙耳机、智能手表等领域。1) 在蓝牙音箱领域, 公司已成为行业终端品牌的主流供应商并已实现中高端蓝牙音箱 SoC 的国产替代, 下游客户包括 SONY、哈曼、安克创新、华为、小米、罗技等厂商。2) 在蓝牙耳机领域, 公司积极耕耘差异化市场; 依据 2022 年年报信息, 支持开放式耳机的中高端蓝牙耳机芯片 ATS302X 以及新一代支持 LE Audio、更低功耗的无线电竞耳机芯片已开始出货; 产品已进入荣耀、realme、传音等终端耳机品牌供应链。3) 在智能手表领域, 公司率先推出蓝牙双模智能手表单芯片方案, 第一代高集成度智能手表芯片 ATS308X 现作为主控芯片应用于 Noise、Fire-Boltt、realme、boAt 等多款终端手表机型中。新一代智能手表芯片预计将于今年推出市场; 该芯片沿用多核异构的 SoC 设计架构, CPU 性能大幅提升, 内存加大近 2 倍, 同时支持 2D GPU 和 2.5D GPU 双加速引擎。

#### ◆ AI 助力场景多元化升级, 卓越技术满足端侧应用需求

在 AI 大模型赋能下, 下游应用场景愈发多元化, 同时人机交互体验大幅提升。随着云端大模型智能化程度不断提高, 端侧 SoC 芯片需具备更强的算力、更低的功耗。依据 2023 年 3 月投资者活动纪要, 公司便携式音视频 SoC 芯片具有明显的低功耗竞争优势, 待机功耗低至 10uA 以下, 音乐播放功耗最低可达 6mA。公司的语音交互产品具有语音前处理和音效后处理技术、多 MIC 阵列技术、语音识别及语音处理加速、音视频编解码技术, 专注于端侧应用, 可结合相应算法实现端侧语音采集、语音前处理, 语音识别及和云端语音数据交互等功能; 产品已成熟量产运用于智能空调、智能家居面板、蓝牙语音遥控器、语音鼠标、翻译棒以及智能录音笔等产品中。公司的智能录音笔芯片已覆盖科大讯飞、飞利浦和汉王等终端品牌。此外, 公司在研的新一代智能蓝牙音频芯片集成通用存内计算架构的 AI 算法硬件加速引擎, 可显著降低数据搬移存储效率和功耗的开销, 大幅提高算力的同时, 满足端侧设备的低功耗要求。

#### ◆ 盈利预测

1) 蓝牙音频 SoC 芯片: SIG 数据显示 2023 年到 2027 年全球蓝牙音频产品的年复合增长率为 6%。根据 Counterpoint 数据, 2022 年全球智能手表市场出货量同增 12%; 其中印度市场同增 151%, 占比升至 21%, 超越中国成为第二大智能手表市场; 公司智能手表芯片已导入印度智能手表厂商 Noise 和 Fire-Boltt。预计 2023-2025 年, 公司蓝牙音频 SoC 芯片销售增长率分别为 45%/40%/30%, 毛利率分别为 38.97%/40.71%/41.63%。

投资评级

**买入-A(首次)**

股价(2023-07-25)

32.88 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	4,011.36
流通市值 (百万元)	2,988.31
总股本 (百万股)	122.00
流通股本 (百万股)	90.89
12 个月价格区间	44.65/27.22

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.99	-6.97	-1.01
绝对收益	-15.67	-8.66	-8.64

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.com

#### 相关报告



2) 便携式音视频 SoC 芯片: 该产品是公司最早耕耘、最成熟的产品线, 行业整体比较稳定。预计 2023-2025 年, 公司便携式音视频 SoC 芯片销售增长率分别为 10%/8%/5%, 毛利率分别为 48.77%/49.72%/49.91%。

3) 智能语音交互 SoC 芯片: 中国语音产业联盟指出, 2022 年全球智能语音产业规模将达 351.2 亿美元, 同增 33.1%; 根据德勤统计数据, 2022 年我国智能语音市场规模为 341 亿元, 同增 13.4%。预计 2023-2025 年, 公司智能语音交互 SoC 芯片销售增长率分别为 40%/40%/40%, 毛利率分别为 30.26%/35.24%/39.86%。

◆ **投资建议:** 公司持续发展高品质、高附加值国产智能音频 SoC 芯片。我们预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 5.6/7.43/9.38 亿元, 增速分别为 35%/32.8%/26.2%; 归母净利润分别为 0.72/1.04/1.32 亿元, 增速分别为 34.6%/43.6%/27.2%; 对应 PE 分别为 55.4/38.6/30.4 倍, 行业均值分别为 69.71/50.01/38.64, 考虑公司目前营收体量还相对较小, 随着公司新品的不断推出未来发展空间足。首次覆盖, 给予“买入”评级。

◆ **风险提示:** 下游市场需求恢复不及预期, 产品研发或验证进程不及预期, 蓝牙耳机 SoC 芯片市场竞争加剧风险, 国际贸易摩擦风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	526	415	560	743	938
YoY(%)	28.2	-21.2	35.0	32.8	26.2
净利润(百万元)	84	54	72	104	132
YoY(%)	248.5	-36.0	34.6	43.6	27.2
毛利率(%)	44.0	39.3	40.7	42.1	42.8
EPS(摊薄/元)	0.69	0.44	0.59	0.85	1.08
ROE(%)	4.9	3.0	4.0	5.4	6.4
P/E(倍)	47.8	74.6	55.4	38.6	30.4
P/B(倍)	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0
净利率(%)	16.0	13.0	12.9	14.0	14.1

数据来源: 聚源、华金证券研究所

表 1: 炬芯科技业务收入预测 (百万元, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
蓝牙音频 SoC 芯片系列					
营收	367.12	270.86	392.74	549.84	714.79
营收同比	-	-26.22%	45.00%	40.00%	30.00%
毛利率	43.10%	36.59%	38.97%	40.71%	41.63%
便携式音视频 SoC 芯片系列					
营收	121.66	112.54	123.80	133.70	140.38
营收同比	-	-7.49%	10.00%	8.00%	5.00%
毛利率	49.41%	47.82%	48.77%	49.72%	49.91%
智能语音交互 SoC 芯片系列					
营收	35.51	26.01	36.41	50.98	71.37
营收同比	-	-26.76%	40.00%	40.00%	40.00%
毛利率	34.83%	29.76%	30.26%	35.24%	39.86%

资料来源: 聚源, 华金证券研究所 (没有包括非主营业务)

我们选取国内已上市 SoC 类公司作为可比公司, 其中晶晨股份主营产品为机顶盒和电视 SoC 类、以及相关配套 WiFi 产品, 恒玄科技主营产品为 TWS 耳机和手表 SoC 类芯片, 中科蓝讯主营产品为 TWS 耳机 SoC 类产品, 瑞芯微和全志科技主营产品为消费类/工业等相关 SoC 类芯片, 安凯微为物联网相关 SoC 类芯片, 均属于同行业可比公司。

表 2: 可比公司估值 (亿元)

	总市值	归母净利润			PE		
		2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
晶晨股份	393	8.82	12.69	16.92	44.50	30.94	23.20
恒玄科技	156	2.19	3.46	4.28	71.07	45.11	36.45
瑞芯微	328	4.04	5.84	7.80	81.03	56.11	42.01
中科蓝讯	82	2.38	3.26	4.47	34.44	25.12	18.30
全志科技	193	2.60	3.63	4.32	74.24	53.14	44.62
安凯微	56	0.50	0.63	0.84	112.97	89.66	67.25
均值					69.71	50.01	38.64
炬芯科技	40	0.72	1.04	1.32	55.4	38.6	30.4

资料来源: Wind 一致预期, 炬芯科技盈利预测来自华金证券研究所, 注: 股价为 2023 年 7 月 25 日收盘价

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1758	1771	1826	1946	2091	<b>营业收入</b>	526	415	560	743	938
现金	1157	1367	1300	1308	1341	营业成本	295	252	332	431	536
应收票据及应收账款	62	101	133	151	152	营业税金及附加	1	1	1	1	2
预付账款	2	13	19	22	24	营业费用	12	14	18	24	29
存货	121	251	312	351	410	管理费用	37	29	37	49	60
其他流动资产	416	38	63	114	164	研发费用	131	125	146	176	220
<b>非流动资产</b>	62	80	90	94	106	财务费用	-9	-42	-42	-40	-36
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-7	-7	-4	-3
固定资产	14	17	16	16	16	公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
无形资产	37	52	62	67	78	投资净收益	1	9	7	4	1
其他非流动资产	10	11	12	12	12	<b>营业利润</b>	84	54	72	104	132
<b>资产总计</b>	1819	1851	1916	2040	2197	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	98	73	90	111	135	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	84	54	72	104	132
应付票据及应付账款	57	44	56	74	87	所得税	0	0	0	0	0
其他流动负债	40	29	34	37	48	<b>税后利润</b>	84	54	72	104	132
<b>非流动负债</b>	10	8	9	9	9	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	84	54	72	104	132
其他非流动负债	10	8	9	9	9	EBITDA	68	37	80	142	189
<b>负债合计</b>	107	82	99	119	144						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	122	122	122	122	122	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1594	1594	1594	1594	1594	<b>成长能力</b>					
留存收益	-15	39	112	215	348	营业收入(%)	28.2	-21.2	35.0	32.8	26.2
归属母公司股东权益	1712	1769	1817	1921	2053	营业利润(%)	243.4	-36.0	34.5	43.6	27.2
<b>负债和股东权益</b>	1819	1851	1916	2040	2197	归属于母公司净利润(%)	248.5	-36.0	34.6	43.6	27.2
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	44.0	39.3	40.7	42.1	42.8
						净利率(%)	16.0	13.0	12.9	14.0	14.1
						ROE(%)	4.9	3.0	4.0	5.4	6.4
						ROIC(%)	3.0	0.9	2.0	3.5	4.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	5.9	4.4	5.2	5.9	6.5
						流动比率	18.0	24.2	20.2	17.5	15.5
						速动比率	16.7	20.6	17.7	14.6	12.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.2	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	7.4	5.1	4.8	5.3	6.2
						应付账款周转率	5.6	4.9	6.6	6.6	6.7
						<b>估值比率</b>					
						P/E	47.8	74.6	55.4	38.6	30.4
						P/B	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0
						EV/EBITDA	35.9	69.9	32.1	17.9	13.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)