

中报业绩超预期，新品成长前景乐观

2023 年 08 月 24 日

► **事件：**8 月 23 日，炬芯科技发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营收 2.19 亿元，同比上升 3.23%；实现归母净利润 0.25 亿元，同比下降 31.47%；实现扣非归母净利润 0.16 亿元，同比下降 35.91%。其中 Q2 单季度公司实现营收 1.38 亿元，同比增加 9.77%，环比上升 69.32%，实现归母净利润 0.17 亿元，同比下降 34.66%，环比上升 108.45%。

► **下游需求复苏，公司上半年营收同比增长。**2023 年上半年宏观经济和消费市场逐步复苏，下游客户需求有所恢复，且公司蓝牙音频市场渗透率持续上升，智能手表芯片快速放量，上半年营收同比上升 3.23%。公司上半年由于加大布局产品创新迭代，研发投入增加，上半年归母净利润同比下降 31.47%。公司上半年毛利率 41.29%，同比上升 1.95pct，23Q2 毛利率 41.45%，环比上升 0.45pct，23Q2 净利率 12.11%，环比上升 2.27pct。

► **产品迭代快速，多业务新品量产出货。**2023 年上半年公司投入研发费用 0.74 亿元，同比增长 26.79%，占营收比例同比增加 6.27pct。公司主要产品布局包括蓝牙音频 SoC 芯片、便携式音视频 SoC 芯片、端侧 AI 处理器芯片，广泛应用于下游无限音频、智能穿戴、智能交互等 AIoT 领域。蓝牙音频 SoC 芯片新品不断推出，新业务智能手表芯片快速放量，单月出货量破百万，公司第一代智能手表芯片 ATS3085L/85C/85 已大规模量产，目前新一代智能手表芯片 ATS3085E/S 及 ATS3089X 已发布，预计今年有新品上市；中高端蓝牙耳机芯片 ATS302X 支持开放式耳机（OWS）功能，已正式大规模量产出货；新一代无线电竞耳机芯片 ATS303X 支持 LE Audio 和双麦 ENC 降噪，也已规模出货。

► **需求快速恢复，打入重要品牌客户。**公司是 TWS 和蓝牙音箱芯片设计等领域领导者，依托优秀产品性能和差异化产品组合，公司广泛拓展品牌客户并进行国产替代。公司已成为蓝牙音箱领域终端品牌主流供应商，充分实现中高端蓝牙音箱 SoC 国产替代，进入 SONY、哈曼、华为、小米等国内外品牌客户供应链；蓝牙耳机领域，公司客户包括传音、倍思、荣耀、JBL 等终端耳机品牌；智能手表领域，公司成功进入高增长印度市场，产品打入印度头部品牌 Noise、boAt 和国内小米等多款手表机型并已大规模量产。端侧 AI 处理器芯片上，公司于音频入局，持续打造低功耗端侧 AI 算力，受益于生成式 AI 浪潮和智能交互需求增长，与客户密切合作推动端侧应用落地。

► **投资建议：**我们预计 23/24/25 年公司归母净利润分别为 0.70/1.11/1.51 亿元，对应现价 PE 为 51/32/24 倍，公司具备产品性能优势，不断丰富产品系列，且广泛拓展客户，受益于新品放量，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求波动的风险；蓝牙耳机 SoC 市场竞争加剧；新产品研发不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	415	544	665	822
增长率（%）	-21.2	31.3	22.2	23.7
归属母公司股东净利润（百万元）	54	70	111	151
增长率（%）	-36.0	30.2	58.1	36.3
每股收益（元）	0.44	0.57	0.91	1.24
PE	66	51	32	24
PB	2.0	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.07 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 电子行业深度报告：边缘域 AI 的“寒武大爆发”-2023/08/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	415	544	665	822
营业成本	252	328	406	505
营业税金及附加	1	1	1	2
销售费用	14	17	21	25
管理费用	29	34	40	48
研发费用	125	158	153	164
EBIT	6	27	68	106
财务费用	-42	-40	-40	-41
资产减值损失	-7	-3	-2	-2
投资收益	9	5	5	6
营业利润	54	70	111	151
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	54	70	111	151
所得税	0	0	0	0
净利润	54	70	111	151
归属于母公司净利润	54	70	111	151
EBITDA	31	55	101	141

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1367	1337	1440	1487
应收账款及票据	101	119	145	180
预付款项	13	10	12	15
存货	251	267	220	247
其他流动资产	38	38	38	38
流动资产合计	1771	1771	1856	1967
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	17	23	29	36
无形资产	52	65	72	79
非流动资产合计	80	148	161	178
资产合计	1851	1918	2016	2145
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	44	58	72	90
其他流动负债	29	32	37	45
流动负债合计	73	90	110	135
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	8	10	10	13
非流动负债合计	8	10	10	13
负债合计	82	101	120	148
股本	122	122	122	122
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1769	1818	1897	1997
负债和股东权益合计	1851	1918	2016	2145

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-21.20	31.25	22.17	23.67
EBIT 增长率	-91.94	353.34	151.11	56.88
净利润增长率	-35.97	30.20	58.06	36.28
盈利能力 (%)				
毛利率	39.34	39.81	38.94	38.58
净利率	12.96	12.86	16.64	18.33
总资产收益率 ROA	2.90	3.65	5.49	7.03
净资产收益率 ROE	3.04	3.85	5.83	7.55
偿债能力				
流动比率	24.24	19.62	16.91	14.59
速动比率	20.60	16.55	14.79	12.64
现金比率	18.72	14.82	13.12	11.03
资产负债率 (%)	4.41	5.24	5.94	6.90
经营效率				
应收账款周转天数	88.62	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	364.60	300.00	200.00	180.00
总资产周转率	0.23	0.29	0.34	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.57	0.91	1.24
每股净资产	14.50	14.90	15.55	16.37
每股经营现金流	-1.10	0.68	1.43	1.15
每股股利	0.20	0.26	0.41	0.56
估值分析				
PE	66	51	32	24
PB	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	70.23	40.46	20.97	14.65
股息收益率 (%)	0.69	0.90	1.42	1.93

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	54	70	111	151
折旧和摊销	25	28	33	35
营运资金变动	-208	-12	34	-42
经营活动现金流	-134	83	175	141
资本开支	-54	-43	-42	-48
投资	-177	0	0	0
投资活动现金流	-221	-86	-36	-42
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-4	0	0
筹资活动现金流	-7	-27	-36	-51
现金净流量	-359	-30	102	48

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026