

上半年业绩超预期，终端品牌客户持续突破

2023 年 08 月 25 日

► **事件：**8 月 24 日，中科蓝讯发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营收 6.53 亿元，同比上升 20.51%；实现归母净利润 1.12 亿元，同比上升 20.38%；实现扣非归母净利润 0.83 亿元，同比下降 1.55%。其中 Q2 单季度公司实现营收 3.46 亿元，同比增加 10.69%，环比上升 12.68%，实现归母净利润 0.63 亿元，同比上升 18.36%，环比上升 27.37%。

► **业绩稳健增长，盈利能力显著改善。**2023 年上半年宏观经济逐步稳定，消费电子市场回暖，下游和终端客户需求有所增加，公司上半年芯片出货量同比增长 38.25%，上半年营收同比上升 20.51%，归母净利润同比上升 20.38%。公司上半年蓝牙耳机芯片营收占比达 61.56%，蓝牙音箱芯片营收占比 23.14%，数字音频芯片和智能穿戴芯片营收占比分别为 5.96%、4.37%。公司上半年毛利率 22.10%，同比上升 0.39pct，2Q23 毛利率 24.34%，环比上升 4.76pct，2Q23 净利率 18.19%，环比上升 2.10pct。

► **研发投入高增长，多产品线新品进展顺利。**2023 年上半年公司投入研发费用 0.72 亿元，同比增长 184.45%，占营收比例同比增加 6.32pct。公司已布局蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片、智能穿戴芯片、数字音频芯片、无线麦克风芯片、玩具语音芯片、IoT 芯片和语音识别芯片八大产品线，自研无线蓝牙音频单 PIN 晶振技术、无线麦克风低延迟技术、双核 RISC-V 架构等。**TWS 耳机芯片**上，新品 OWS 耳机芯片 AB5656A2/C2 支持新一代 BT5.4 蓝牙协议和 ENC 智能降噪；**物联网芯片**上，公司第一代蓝牙 BLE 控制 SoC 芯片已量产上市，具备超低功耗和优异性价比；**智能蓝牙音频芯片**上，公司“蓝讯讯龙”系列 BT889X 等高端蓝牙芯片已应用于 TCL、小米、传音、联想、倍思等终端品牌，已被搭载于小米 Redmi Buds 4 活力版与 Realme Buds Wireless 3，新品讯龙三代高阶产品毛利率达 30-40%，有望打开未来增量市场。

► **拓展终端品牌客户，客户结构优化。**公司作为无线音频 SoC 芯片龙头，产品具备高性价比，竞争力明显，在巩固白牌厂商客户的基础上广泛拓展终端品牌客户。目前公司手机终端品牌客户包括 TCL、小米、NOKIA 等，专业音频品牌客户包括飞利浦、联想、漫步者、摩托罗拉等，电商及互联网品牌终端客户包括喜马拉雅、倍思、boAt、Noise、沃尔玛、网易云音乐、科大讯飞、唱吧等。公司未来将广泛布局 IoT、AIoT 领域，开发低功耗高性能 Wi-Fi 芯片，抓住 AIoT 等领域市场机遇。

► **投资建议：**我们预计 23/24/25 年公司归母净利润分别为 2.36/3.24/4.32 亿元，对应现价 PE 为 34/25/18 倍，公司产品性价比高，产品布局不断丰富，品牌客户拓展顺利，受益下游需求增长，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；新品研发不及预期；市场竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1080	1449	1893	2408
增长率 (%)	-3.9	34.2	30.6	27.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	141	236	324	432
增长率 (%)	-38.6	67.6	37.1	33.3
每股收益 (元)	1.17	1.97	2.70	3.60
PE	57	34	25	18
PB	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

66.42 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	1080	1449	1893	2408
营业成本	854	1131	1459	1833
营业税金及附加	4	4	6	7
销售费用	4	6	6	7
管理费用	28	32	40	48
研发费用	110	145	180	217
EBIT	103	179	266	376
财务费用	-17	-15	-13	-12
资产减值损失	-3	-3	-4	-5
投资收益	8	58	66	72
营业利润	141	249	341	454
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	141	249	341	454
所得税	0	12	17	23
净利润	141	236	324	432
归属于母公司净利润	141	236	324	432
EBITDA	119	214	333	465

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1217	1124	980	1073
应收账款及票据	50	64	85	108
预付款项	24	32	42	52
存货	504	600	870	1048
其他流动资产	1883	1897	1900	1901
流动资产合计	3679	3718	3877	4182
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5	9	8	9
无形资产	16	52	69	97
非流动资产合计	28	169	287	365
资产合计	3707	3887	4164	4547
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	128	109	152	214
其他流动负债	32	47	46	61
流动负债合计	160	157	199	276
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	3	4	3
非流动负债合计	2	3	4	3
负债合计	162	159	203	278
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3546	3728	3961	4269
负债和股东权益合计	3707	3887	4164	4547

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	-3.88	34.20	30.63	27.19
EBIT 增长率	-53.12	73.91	48.28	41.50
净利润增长率	-38.57	67.59	37.10	33.33
盈利能力 (%)				
毛利率	20.92	21.99	22.93	23.89
净利率	13.05	16.29	17.10	17.93
总资产收益率 ROA	3.80	6.08	7.78	9.49
净资产收益率 ROE	3.97	6.33	8.17	10.11
偿债能力				
流动比率	22.99	23.75	19.52	15.17
速动比率	19.23	19.17	14.50	10.87
现金比率	7.60	7.18	4.94	3.89
资产负债率 (%)	4.36	4.10	4.88	6.12
经营效率				
应收账款周转天数	16.71	16.71	16.71	16.71
存货周转天数	215.47	194.76	218.87	209.70
总资产周转率	0.46	0.38	0.47	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	1.17	1.97	2.70	3.60
每股净资产	29.55	31.06	33.01	35.57
每股经营现金流	1.86	0.65	0.58	2.61
每股股利	1.00	0.75	1.03	1.38
估值分析				
PE	57	34	25	18
PB	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	56.93	31.97	21.00	14.85
股息收益率 (%)	1.51	1.14	1.56	2.08

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	141	236	324	432
折旧和摊销	16	35	68	89
营运资金变动	93	-142	-264	-145
经营活动现金流	224	78	69	314
资本开支	-13	-165	-177	-160
投资	-1527	0	0	0
投资活动现金流	-2628	-108	-110	-88
股权募资	2621	0	0	0
债务募资	0	0	-5	0
筹资活动现金流	2510	-63	-103	-133
现金净流量	106	-93	-144	93

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。	公司评级	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