

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

中科蓝讯(688332)

再创辉煌

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	72.25
总股本/流通股本(亿股)	1.20 / 0.34
总市值/流通市值(亿元)	87 / 24
52周内最高/最低价	88.65 / 44.95
资产负债率(%)	4.4%
市盈率	52.74
第一大股东	黄志强

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 事件

2023年8月24日，公司发布2023年半年度报告，2023年1-6月，公司实现营业收入6.53亿元，同比增长20.51%；归母净利润1.12亿元，同比增长20.38%。

● 投资要点

23H1 下游终端需求持续，盈利能力改善显著。公司公布2023年半年报，2023年上半年公司实现营业收入6.53亿元，同比增长20.51%；归母净利润1.12亿元，同比增长20.38%。其中，Q2实现营收3.46亿元，同比增长10.69%，环比增长12.68%，Q2归母净利润为0.63亿元，同比增长18.36%，环比增长27.37%。按产品分类，蓝牙耳机芯片销售占比61.56%，蓝牙音箱芯片销售占比23.14%，数字音频芯片销售占比5.96%，智能穿戴芯片销售占比4.37%，其他产品占比4.98%。上半年，伴随着宏观经济形势在变化中步入稳定，消费电子行业也逐步回暖，下游及终端需求有所增强。

SoC 芯片规模领先+八大产线全面布局，不断助力公司核心竞争力形成。上半年，公司实现无线音频芯片销量6.12亿颗，同比增长38.25%，按销量计算，占据了较高的市场份额，目前已进入小米、realme、TCL、传音、魅蓝、NOKIA、飞利浦、联想、铁三角、创维、纽曼、山水、惠威、摩托罗拉、喜马拉雅、倍思、boAt、Noise、科大讯飞、夏新、网易、唱吧、QCY、天猫精灵、魔声 Monster、Sudio 等终端品牌供应体系。公司已经逐步形成以蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片、智能穿戴芯片、无线麦克风芯片、数字音频芯片、玩具语音芯片、IoT 芯片、语音识别芯片八大产品线为主的产品架构，并推出包括 AB530X、AB535X、AB537X 和 AB561X 系列在内的多款性能均衡全面、综合性价比优势明显的芯片产品，获得了客户的广泛认可，市场反映良好。

基于 RISC-V 指令集架构，核心技术自主可控程度高。根据 RISC-V 基金会预测，到 2025 年 RISC-V 芯片出货量将突破 800 亿颗，增长速度远超预期。公司作为业内较早采用 RISC-V 指令集架构作为技术开发路线的芯片设计企业，在开源的蓝牙协议栈基础上，公司通过深度优化研发出了具有自主知识产权的蓝牙连接技术。在此基础上，公司自主设计开发出蓝牙双模基带和射频、FM 接收发射基带和射频、音频 CODEC、电源管理系统、接口电路等多个功能模块，技术可控程度高，可根据不同应用领域和客户需求进行差异化开发。

研发投入持续加强，不断推陈出新。上半年，公司研发投入同比增长 184.45%，剔除股份支付的影响，研发投入同比增长 175.13%。目前，公司现有 188 名研发人员，较上年同期增长 65%，占员工总数的比例为 78%。在不断加大研发投入的同时，公司以市场需求为导向

进行新产品规划，提升公司研发投入的转化率，上半年推出了 OWS 耳机芯片、无线麦克风芯片、数传 BLESoC 芯片等多款新产品，同时对现有智能蓝牙音频芯片、可穿戴产品芯片进行持续升级，基本将全产品线升级至最新的 BT5.4 蓝牙协议；讯龙系列公司前期已成功推出“蓝讯讯龙”系列高端蓝牙芯片 BT889X、BT892X 和 BT895X，部分产品采用了 CadenceHiFi4DSP，极大提升了产品算力与集成度，同时快速支持第三方算法集成，月出货量保持稳定，占营收比例持续提升。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 14.02/18.56/24.37 亿元，实现归母净利润分别为 2.37/3.11/4.52 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 36 倍、28 倍、19 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场需求恢复不及预期；新产品进度不及预期；市场竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1080	1402	1856	2437
增长率(%)	-3.88	29.83	32.38	31.30
EBITDA（百万元）	118.74	201.79	293.41	430.58
归属母公司净利润（百万元）	140.90	237.12	311.24	452.06
增长率(%)	-38.57	68.29	31.26	45.24
EPS(元/股)	1.17	1.98	2.59	3.77
市盈率(P/E)	60.98	36.23	27.61	19.01
市净率(P/B)	2.42	2.30	2.13	1.91
EV/EBITDA	41.57	36.23	24.87	16.19

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1080	1402	1856	2437	营业收入	-3.9%	29.8%	32.4%	31.3%
营业成本	854	1067	1396	1812	营业利润	-38.6%	54.1%	43.4%	45.2%
税金及附加	4	5	7	9	归属于母公司净利润	-38.6%	68.3%	31.3%	45.2%
销售费用	4	5	6	9	获利能力				
管理费用	28	35	45	56	毛利率	20.9%	23.9%	24.8%	25.6%
研发费用	110	133	167	195	净利率	13.0%	16.9%	16.8%	18.5%
财务费用	-17	-15	-16	-16	ROE	4.0%	6.4%	7.7%	10.1%
资产减值损失	-3	-1	-1	-1	ROIC	2.9%	5.2%	7.0%	9.3%
营业利润	141	217	311	452	偿债能力				
营业外收入	0	20	0	0	资产负债率	4.4%	2.5%	5.6%	4.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	22.99	40.90	17.83	24.28
利润总额	141	237	311	452	营运能力				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	43.20	85.78	73.60	68.79
净利润	141	237	311	452	存货周转率	2.02	2.58	2.45	2.47
归母净利润	141	237	311	452	总资产周转率	0.46	0.37	0.46	0.54
每股收益(元)	1.17	1.98	2.59	3.77	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.17	1.98	2.59	3.77
货币资金	1217	1284	1296	1616	每股净资产	29.55	31.07	33.67	37.43
交易性金融资产	1810	1810	1810	1810	估值比率				
应收票据及应收账款	50	-13	70	10	PE	60.98	36.23	27.61	19.01
预付款项	24	44	49	65	PB	2.42	2.30	2.13	1.91
存货	504	583	929	1045	现金流量表				
流动资产合计	3679	3783	4227	4621	净利润	141	237	311	452
固定资产	5	7	9	9	折旧和摊销	16	10	12	13
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	93	-102	-286	-119
无形资产	16	23	32	42	其他	-26	-30	-14	-19
非流动资产合计	28	40	52	63	经营活动现金流净额	224	115	23	327
资产总计	3707	3823	4279	4684	资本开支	-13	-1	-24	-23
短期借款	0	-3	-7	-9	其他	-2615	11	15	19
应付票据及应付账款	128	55	194	136	投资活动现金流净额	-2628	10	-9	-4
其他流动负债	32	41	50	64	股权融资	2621	0	0	0
流动负债合计	160	92	237	190	债务融资	0	-3	-3	-3
其他	2	2	2	2	其他	-111	-54	0	0
非流动负债合计	2	2	2	2	筹资活动现金流净额	2510	-57	-3	-2
负债合计	162	94	239	192	现金及现金等价物净增加额	106	67	11	321
股本	120	120	120	120					
资本公积金	2845	2845	2845	2845					
未分配利润	509	657	921	1305					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	71	107	153	221					
所有者权益合计	3546	3729	4040	4492					
负债和所有者权益总计	3707	3823	4279	4684					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048