

➤ **事件：**2023年11月6日，炬芯科技官方微信公众号披露，在第五届硬核芯生态大会暨2023汽车芯片技术创新与应用论坛上，公司的ATS3031 SoC芯片荣获硬核中国芯“2023年度最佳通讯类芯片”奖。

➤ **产品性能优异，ATS3031芯片获年度最佳通讯类芯片。**炬芯ATS3031低延迟高音质无线音频SoC芯片，是公司最新的第二代已量产的无线收发一体芯片，延续公司在低延迟和高音质技术方面的积累，采用CPU+DSP双核异构架构，在高音质、低延迟、低功耗、抗干扰能力等性能上均具有显著优势，能够同时实现高品质音频编解码、超低延迟无线传输通路和超宽带32K双麦AI降噪，可用于蓝牙收发一体器、无线麦克风、低延时电竞耳机和高清会议系统等产品。首批品牌客户西伯利亚、倍思、猛玛等多款产品已上市规模销售，将持续推出多款终端产品，市场前景广阔。

➤ **下游市场回稳向好，品牌渗透率持续提升。**伴随消费电子下游市场呈现向好态势，公司在索尼、哈曼等头部品牌客户的渗透率持续提升。公司2023年前三季度实现营收3.76亿元，同比增长22.31%；实现归母净利润0.47亿元，同比下降3.56%；实现扣非净利润0.37亿元，同比增长8.65%。其中Q3单季度实现营收1.57亿元，同比增长64.92%，环比增长13.80%；归母净利润0.22亿元，同比增长76.22%，环比增长33.12%；扣非净利润0.21亿元，同比增长136.44%，环比增长32.97%。第三季度公司毛利率为45.48%，同比增加5.49pct，环比增加4.03pct；净利率为14.16%，同比增加0.90pct，环比增加2.05pct。公司在下游需求拉动下，订单量逐渐增加，带来第三季度业绩快速增长。

➤ **研发进展顺利，新业务有望加速放量。**目前公司产品布局主要为蓝牙音频SoC芯片、便携式音视频SoC芯片和端侧AI处理器芯片等，在无限音频、智能穿戴、智能交互等AIoT领域广泛应用。在蓝牙音频SoC芯片领域，头部品牌渗透率不断提升。在智能手表芯片领域，公司ATS308X芯片也获“2023第八届IoT创新奖——IoT年度产品奖”，第一代产品已实现大规模量产且单月出货突破百万级，目前已在小米、realme和印度市场主流品牌Titan、Noise、boAt以及Fire-Boltt等手表机型中落地量产，第二代预计于2023年底落地终端市场。

➤ **投资建议：**公司前三季度稳健增长，我们预计公司23/24/25年公司归母净利润分别为0.70/1.11/1.51亿元，同比增长30.4%/58.3%/35.9%，对应现价PE为64/40/30倍。公司产品性能优异，下游持续回暖，新品不断开拓优质客户，业绩有望保持稳健增长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新品推进不及预期的风险；下游需求不及预期的风险；蓝牙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)	415	544	665	822
增长率(%)	-21.2	31.3	22.2	23.6
归属母公司股东净利润(百万元)	54	70	111	151
增长率(%)	-36.0	30.4	58.3	35.9
每股收益(元)	0.44	0.57	0.91	1.24
PE	83	64	40	30
PB	2.5	2.6	2.4	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年11月9日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
36.53元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1.炬芯科技(688049.SH) 2023年中报点评：中报业绩超预期，新品成长前景乐观-2023/08/24

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	324	392	492
营业税金及附加	1	1	1	2
销售费用	14	16	19	23
管理费用	29	30	35	41
研发费用	125	158	153	164
EBIT	6	36	88	127
财务费用	-42	-30	-20	-20
资产减值损失	-7	-2	-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	64	121	162

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1367	1339	1371	1413
应收账款及票据	101	119	145	180
预付款项	13	10	12	15
存货	251	176	202	240
其他流动资产	38	39	40	40
流动资产合计	1771	1683	1770	1888
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	162	175	193
资产合计	1851	1846	1945	2080
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	44	58	70	88
其他流动负债	29	31	36	44
流动负债合计	73	89	106	131
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	8	9	9	12
非流动负债合计	8	9	9	12
负债合计	82	98	115	144
股本	122	122	122	122
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1769	1747	1830	1936
负债和股东权益合计	1851	1846	1945	2080

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	31.28	22.17	23.60
EBIT 增长率	-91.94	507.18	143.00	44.90
净利润增长率	-35.97	30.36	58.29	35.93
盈利能力 (%)				
毛利率	39.34	40.49	41.01	40.14
净利润率	12.96	12.87	16.68	18.34
总资产收益率 ROA	2.90	3.80	5.70	7.25
净资产收益率 ROE	3.04	4.01	6.06	7.79
偿债能力				
流动比率	24.24	18.88	16.67	14.36
速动比率	20.60	16.77	14.64	12.41
现金比率	18.72	15.02	12.91	10.75
资产负债率 (%)	4.41	5.34	5.92	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	200.00	190.00	180.00
总资产周转率	0.23	0.29	0.35	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.57	0.91	1.24
每股净资产	14.50	14.32	15.00	15.87
每股经营现金流	-1.10	1.41	0.82	1.06
每股股利	0.20	0.23	0.36	0.49
估值分析				
PE	83	64	40	30
PB	2.5	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	99.47	48.88	25.59	18.83
股息收益率 (%)	0.55	0.63	1.00	1.35

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	77	-41	-53
经营活动现金流	-134	172	100	129
资本开支	-54	-43	-42	-48
投资	-177	0	0	0
投资活动现金流	-221	-101	-36	-42
股权募资	0	-2	0	0
债务募资	0	-4	0	0
筹资活动现金流	-7	-99	-32	-46
现金净流量	-359	-28	31	42

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