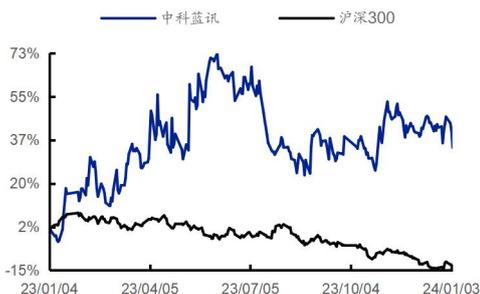


研究所: 葛星甫 S0350522100001
 证券分析师: gexf@ghzq.com.cn
 联系人: 王硕 S0350122110021
 wangs02@ghzq.com.cn

经营持续向好，高端化战略有序推进

——中科蓝讯（688332）2023年业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中科蓝讯	-4.2%	-3.3%	34.4%
沪深300	-3.3%	-9.3%	-14.0%

市场数据

市场数据	2024/01/04
当前价格(元)	69.00
52周价格区间(元)	49.30-90.90
总市值(百万)	8,280.00
流通市值(百万)	2,954.31
总股本(万股)	12,000.00
流通股本(万股)	4,281.62
日均成交额(百万)	193.53
近一月换手(%)	9.57

相关报告

《中科蓝讯(688332)公司深度研究: 性价比保障竞争优势, 高性能持续向上突破(买入)*半导体*葛星甫》——2023-12-10
 《中科蓝讯(688332)2023年三季报点评: 业绩大幅增长, 新业务放量可期(买入)*半导体*葛星甫》——2023-10-31
 《中科蓝讯(688332)2023年中报点评: 业绩强势增长, 品牌客户开拓顺利(买入)*半导体*葛星甫》——2023-09-02

事件:

1月4日, 中科蓝讯发布2023年年度业绩预增公告, 预计公司2023年实现营收14.3-14.5亿元, 同比增长32.42%-34.27%; 预计实现归母净利润2.4-2.6亿元, 同比增长70.34%-84.53%; 预计实现扣非归母净利润1.6-1.8亿元, 同比增长42.67%-60.51%。

投资要点:

- 需求复苏推动公司营收提升, 产品迭代升级、加深供应商合作提升公司盈利能力。**2023年以来, 受益于公司讯龙系列产品持续起量、印度及非洲等国外TWS耳机市场增长和国内市场复苏, 公司营收持续高增长, 预计2023年实现营收14.3-14.5亿元, YoY+32.42%-34.27%; 同时, 公司积极推进产品升级迭代、提升高端讯龙系列占比, 以及持续加深和上游供应商合作、强化库存管理, 推动公司盈利能力不断提升, 预计公司2023年实现归母净利润2.4-2.6亿元, YoY+70.34%-84.53%, 预计实现扣非归母净利润1.6-1.8亿元, YoY+42.67%-60.51%。
- 公司盈利能力持续受益于高端产品占比提升和品牌端客户开拓。**潮电智库数据显示, 全球地区TWS总出货量2023年三季度TWS市场价格段销量占比呈现“哑铃状”趋势, 即高价款及亲民款产品销量占比持续增加。2023年前三季度, 公司讯龙系列产品营收占比提升, 品牌客户推进取得重大突破, 一线手机品牌小米、realme均有耳机产品使用公司芯片, 二线品牌客户也在持续拓展, 营收占比持续提高。向后看, 公司将持续推动高端化战略, “讯龙二代+”耳机芯片、“讯龙三代”高端音箱芯片、高性价比手表芯片等将在2024年陆续上市, 产品结构升级和品牌端客户不断开拓将持续提升公司盈利能力。
- 广泛布局高增速细分市场, 股权激励指引未来高增长。**公司在音频芯片的基础上, 围绕蓝牙、WIFI两个连接渠道, 利用自身的技术优势及客户资源, 持续孵化新技术、新产品, 不断开拓新的市场领域和拓宽销售渠道, 培育潜力市场, 扩大下游新的应用场景。当前公司已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、AIoT芯片、AI语音

识别芯片八大产品线为主的产品架构，并不断进行技术迭代和产品升级。公司目前出货稳定，研发项目和新产品推广正在有序推进中，参考公司股权激励计划，公司将继续维持较高增长。

- **盈利预测和投资评级：**公司产品性能均衡全面、性价比优势明显，依托现有业务，积极拓展蓝牙、wifi 应用场景，因此我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现营收分别为 14.37、18.66、24.17 亿元，实现归母净利润 2.45、3.53、5.04 亿元，对应 PE 分别为 34X/23X/16X，公司持续推动产品迭代和品牌客户开拓，有望充分享受市场需求复苏，维持“买入”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期风险，行业竞争加剧风险，新产品放量不及预期风险，高端化进程不及预期风险，存货跌价风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1080	1437	1866	2417
增长率(%)	-4	33	30	30
归母净利润（百万元）	141	245	353	504
增长率(%)	-39	74	44	43
摊薄每股收益（元）	1.17	2.05	2.94	4.20
ROE(%)	4	7	9	11
P/E	37.39	33.73	23.44	16.43
P/B	1.73	2.21	2.02	1.80
P/S	5.69	5.76	4.44	3.43
EV/EBITDA	41.57	31.28	20.56	13.46

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中科蓝讯盈利预测表

证券代码:	688332		股价:	69.00	投资评级:	买入	日期:	2024/01/04	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	4%	7%	9%	11%	EPS	1.37	2.05	2.94	4.20
毛利率	21%	24%	25%	26%	BVPS	29.55	31.26	34.20	38.40
期间费率	1%	0%	0%	0%	估值				
销售净利率	13%	17%	19%	21%	P/E	37.39	33.73	23.44	16.43
成长能力					P/B	1.73	2.21	2.02	1.80
收入增长率	-4%	33%	30%	30%	P/S	5.69	5.76	4.44	3.43
利润增长率	-39%	74%	44%	43%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.46	0.38	0.45	0.52	营业收入	1080	1437	1866	2417
应收账款周转率	43.20	32.17	40.67	40.63	营业成本	854	1097	1401	1787
存货周转率	1.60	2.08	2.24	2.24	营业税金及附加	4	4	6	7
偿债能力					销售费用	4	5	6	7
资产负债率	4%	5%	6%	7%	管理费用	28	29	34	36
流动比	22.99	19.25	16.62	14.75	财务费用	-17	-34	-39	-46
速动比	19.23	16.05	13.50	11.69	其他费用/(-收入)	110	144	168	193
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	141	245	353	504
现金及现金等价物	3027	3219	3444	3790	营业外净收支	0	0	0	0
应收款项	50	42	55	71	利润总额	141	245	353	504
存货净额	504	549	700	893	所得税费用	0	0	0	0
其他流动资产	98	104	110	117	净利润	141	245	353	504
流动资产合计	3679	3915	4310	4872	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	5	9	12	15	归属于母公司净利润	141	245	353	504
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	23	33	44	54	经营活动现金流	224	245	239	357
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	141	245	353	504
资产总计	3707	3956	4366	4941	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	16	8	10	10
应付款项	128	168	214	273	公允价值变动	-13	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	93	2	-114	-145
其他流动负债	32	36	45	57	投资活动现金流	-2628	-11	-14	-11
流动负债合计	160	203	259	330	资本支出	-13	-21	-24	-23
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-1527	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2	其他	-1088	10	9	12
长期负债合计	2	2	2	2	筹资活动现金流	2510	-41	0	0
负债合计	162	205	261	332	债务融资	0	-1	0	0
股本	120	120	120	120	权益融资	2621	14	0	0
股东权益	3546	3751	4104	4609	其它	-111	-54	0	0
负债和股东权益总计	3707	3956	4366	4941	现金净增加额	106	193	225	346

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

葛星甫，电子行业首席分析师，男，上海财经大学硕士，证书编号：S0350522100001。2年买方TMT研究经验，曾任职于华创证券研究所，历任电子研究员、半导体行业研究主管。2021年新财富电子行业第五名团队核心成员，2022年新财富电子行业第三名团队核心成员，2022年加入国海证券研究所，担任电子组首席分析师。

朱迪，女，香港城市大学硕士。

王硕，电子研究助理，男，对外经济贸易大学金融硕士。

郑奇，电子研究助理，男，北京理工大学工学硕士，研究方向为电子，1年证券从业经验，7年电子产品研发与研发管理经验和1年买方经验。

熊宇翔，电子研究助理，女，法国北方高等商学院硕士，中南大学学士，2年买方经验，2023年加入国海证券研究所。

高力洋，电子研究助理，男，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，2年证券研究经验，2023年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

葛星甫，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。