

中科蓝讯 (688332.SH)

公司快报

电子 | 消费电子组件III

投资评级

买入-A(维持)

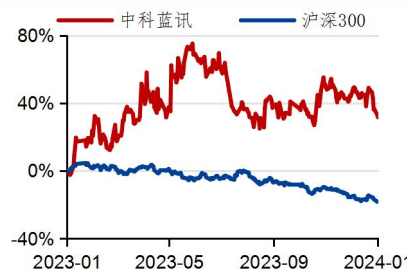
股价(2024-01-09)

66.63 元

交易数据

总市值(百万元)	7,995.60
流通市值(百万元)	2,852.84
总股本(百万股)	120.00
流通股本(百万股)	42.82
12个月价格区间	86.00/50.36

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.45	4.17	46.64
绝对收益	-8.6	-6.59	29.35

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006
 wangchenfu@huajinsc.cn

相关报告

中科蓝讯: 产品结构升级&品牌客户突破, 八大产品线拓未来-深度分析-中科蓝讯 (688332.SH) 2023.9.13

中科蓝讯: 中科蓝讯 (688332.SH) 一季报点评-下游需求逐步回暖, 多维扩张产品梯队 2023.4.26

业绩同比快速增长, 持续关注产品升级和品类扩张

事件点评: 公司发布 2023 年年度业绩预增公告。报告期内, 预计公司实现营业收入为 143,000.00 万元到 145,000.00 万元, 同比增加 32.42%到 34.27%; 实现归属于母公司所有者的净利润为 24,000.00 万元到 26,000.00 万元, 同比增加 70.34%到 84.53%; 实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 16,000.00 万元到 18,000.00 万元, 同比增加 42.67%到 60.51%。

◆ **受益于讯龙系列产品起量和市场复苏, 2023 年业绩同比快速增长:** 2023 年 3 月 29 日, 在我爱音频网主办的 2023 (春季) 亚洲智能穿戴展上, 中科蓝讯展出了“蓝讯讯龙”三代高性能穿戴芯片和标准穿戴芯片, “蓝讯讯龙”三代基于 22nm 先进低功耗工艺, 支持最新的蓝牙 5.3 LE Audio 协议 (已全系通过最新蓝牙®低功耗音频标准 LE Audio 规格认证) 及 LC3 (低复杂度通信编解码器) 的编解码功能; 内置 RISC-V CPU + HiFi 4 高性能 DSP, 适合复杂神经网络算法及客户定制化音效需求。根据公司 2023 年 12 月 11 日发布的投资者调研纪要显示, 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。耳机市场方面, 从全球地区 TWS 总出货量来看, 2023 年 Q3 TWS 市场价格段销量占比呈现“哑铃状”趋势, 高价款及亲民款产品销量占比持续增加。品牌端市场销量集中在三季度释放, 四季度需求逐渐平缓。结合海外电商对万圣节、圣诞节、黑色星期五等海外消费节点进行布局, 白牌市场需求依旧强劲。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影响, 公司音频产品销售金额增速较快。报告期内, 预计公司实现营业收入为 143,000.00 万元到 145,000.00 万元, 同比增加 32.42%到 34.27%; 实现归属于母公司所有者的净利润为 24,000.00 万元到 26,000.00 万元, 同比增加 70.34%到 84.53%; 实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 16,000.00 万元到 18,000.00 万元, 同比增加 42.67%到 60.51%。

◆ **构建核心竞争力, 持续关注产品升级和品类扩张:** 公司是业内较早采用 RISC-V 指令集架构作为技术开发路线的芯片设计企业, 基于开源的 RISC-V 指令集架构, 配合开源实时操作系统 RT-Thread, 自主开发出高性能 CPU 内核和 DSP 指令, 实现了各种音频算法。采用 RISC-V 指令集架构一方面不需要高昂的授权费, 另一方面是指令集相对精简, 而公司基于 RISC-V 指令集架构自研 CPU 内核更是可以使得公司不断优化芯片设计进而持续提升产品的性价比优势, 在中低端市场构建起了较高的护城河。公司在现有音频芯片的基础上, 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。公司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。“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 年逐步推出。有望扩大下游应用场景和客户范围, 持续



增强公司盈利能力。

- ◆ **投资建议：**考虑到公司 2023 年业绩超预期，将公司 2023 年至 2025 年营收预测由之前的 14.13 亿元、18.50 亿元、25.14 亿元分别上调至 14.44 亿元、18.93 亿元、25.42 亿元，将归母净利润由 2.43 亿元、3.35 亿元、4.87 亿元分别上调至 2.48 亿元、3.41 亿元、4.91 亿元，对应的 PE 分别为 32.2 倍、23.4 倍、16.3 倍，考虑到公司还处在产品升级和产品线持续拓展期，维持买入-A 建议。
- ◆ **风险提示：**终端市场发展不及预期的风险、晶圆产能紧张和原材料价格上涨风险、行业竞争加剧带来的风险、新品导入不及预期

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,124	1,080	1,444	1,893	2,542
YoY(%)	21.2	-3.9	33.7	31.1	34.3
净利润(百万元)	229	141	248	341	491
YoY(%)	6.5	-38.6	76.0	37.6	43.9
毛利率(%)	25.8	20.9	23.0	24.0	25.0
EPS(摊薄/元)	1.91	1.17	2.07	2.84	4.09
ROE(%)	26.3	4.0	6.6	8.4	10.8
P/E(倍)	34.9	56.7	32.2	23.4	16.3
P/B(倍)	9.2	2.3	2.1	2.0	1.8
净利率(%)	20.4	13.0	17.2	18.0	19.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	942	3679	3856	4268	4762	营业收入	1124	1080	1444	1893	2542
现金	4	1217	1027	1355	1284	营业成本	834	854	1112	1438	1907
应收票据及应收账款	3	50	22	73	54	营业税金及附加	5	4	5	7	9
预付账款	23	24	39	44	68	营业费用	3	4	4	6	8
存货	563	504	885	912	1471	管理费用	29	28	22	25	25
其他流动资产	349	1883	1884	1884	1885	研发费用	77	110	123	151	178
非流动资产	17	28	29	29	30	财务费用	0	-17	-34	-36	-40
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-5	-4	-6	-10
固定资产	6	5	6	7	8	公允价值变动收益	0	13	0	0	0
无形资产	1	16	15	15	14	投资净收益	10	8	10	10	11
其他非流动资产	10	8	8	8	8	营业利润	229	141	248	341	491
资产总计	959	3707	3885	4297	4792	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	82	160	144	229	249	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	229	141	248	341	491
应付票据及应付账款	56	128	111	198	212	所得税	0	0	0	0	0
其他流动负债	26	32	32	31	37	税后利润	229	141	248	341	491
非流动负债	5	2	2	2	2	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	229	141	248	341	491
其他非流动负债	5	2	2	2	2	EBITDA	232	115	219	312	459
负债合计	87	162	145	230	251						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	90	120	120	120	120	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	277	2845	2845	2845	2845	成长能力					
留存收益	505	580	804	1105	1522	营业收入(%)	21.2	-3.9	33.7	31.1	34.3
归属母公司股东权益	873	3546	3740	4067	4541	营业利润(%)	6.5	-38.6	76.0	37.6	43.9
负债和股东权益	959	3707	3885	4297	4792	归属于母公司净利润(%)	6.5	-38.6	76.0	37.6	43.9
						获利能力					
						毛利率(%)	25.8	20.9	23.0	24.0	25.0
						净利率(%)	20.4	13.0	17.2	18.0	19.3
						ROE(%)	26.3	4.0	6.6	8.4	10.8
						ROIC(%)	26.0	2.9	5.7	7.5	9.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	9.0	4.4	3.7	5.4	5.2
						流动比率	11.6	23.0	26.9	18.7	19.1
						速动比率	3.4	19.2	19.9	14.2	12.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	0.5	0.4	0.5	0.6
						应收账款周转率	514.2	40.1	40.1	40.1	40.1
						应付账款周转率	15.8	9.3	9.3	9.3	9.3
						估值比率					
						P/E	34.9	56.7	32.2	23.4	16.3
						P/B	9.2	2.3	2.1	2.0	1.8
						EV/EBITDA	33.3	43.2	23.5	15.5	10.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn