

业绩稳步提升，端侧 AI 处理器即将推向市场

2024 年 03 月 27 日

► **事件：**3 月 25 日，炬芯科技发布 2023 年年报。2023 年公司实现营业收入 5.20 亿元，同比增长 25.41%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 21.04%；实现扣非归母净利润 0.51 亿元，同比增长 64.16%。其中 Q4 单季度实现营收 1.44 亿元，同比增长 34.32%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比增长 255.84%；实现扣非归母净利润 0.15 亿元，同比增长 672.30%。

► **业绩稳步上升，盈利能力显著改善。**2023 年公司营收稳步增长，盈利能力显著改善，2023 年毛利率为 43.69%，同比提升 4.45pct；4Q23 毛利率为 45.56%，连续四个季度毛利率环比提升，同比提升 8.90pct，环比提升 0.08pct。公司盈利能力改善带动扣非归母净利润快速增长，2023 年实现扣非归母净利润 0.51 亿元，同比增长 64.16%，其中 Q4 单季度实现扣非归母净利润 0.15 亿元，同比增长 672.30%。此外公司现金流情况明显改善，经营活动产生的现金流量净额为 1.55 亿元，上年同期为-1.34 亿元，同比转正。公司多款新品持续放量，智能手表市场表现亮眼，加快大客户导入节奏，带动业绩稳步上升。

► **蓝牙音频头部品牌市份额持续提升，新品快速放量。**2023 年公司蓝牙音频 SoC 产品实现营收 3.86 亿元，同比增长 42.58%，公司蓝牙音箱芯片应用在哈曼、SONY、安克创新、Razer 等品牌产品中，表现亮眼。此外公司积极拓展赛道，一代智能手表芯片进入小米、荣耀、Noise、Fire-Boltt、Titan、realme、Nothing、boAt 等客户多款终端手表机型中，二代智能手表芯片已有终端产品批量上市。此外，公司在无线家庭影院音响系统导入 Samsung、SONY、Vizio、海信、TCL、Polk 等客户，在无线麦克风导入大疆、RODE、猛玛、枫笛等客户，在无线电竞耳机市场导入西伯利亚、倍思的供应链。

► **推出三核异构 AI SoC 架构，端侧 AI 处理器潜力十足。**公司高端音频芯片率先整合低功耗 AI 加速引擎，逐步全线升级 CPU、DSP+NPU 三核异构 AI 计算架构，致力于打造低功耗端 AI 算力。公司端侧 AI 处理器可以平衡性能、功耗、成本，为端侧 AI 场景提供最具性价比的处理器解决方案。目前公司最新一代基于 SRAM 存内计算的高端 AI 音频芯片已经流片，预计在 2024 年中向下游客户提供样品芯片。无线通讯方面，公司战略布局星闪、UWB、WiFi 6 等通信技术，并已加入了星闪联盟，后续将与生态伙伴共同为市场提供更多先进产品。

► **投资建议：**公司业绩稳健增长，盈利能力持续改善，我们预计公司 24/25/26 年公司归母净利润分别为 0.97/1.28/1.70 亿元，同比增长 48.5%/32.9%/32.1%，对应现价 PE 为 36/27/21 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	520	687	895	1,163
增长率 (%)	25.4	32.0	30.4	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	65	97	128	170
增长率 (%)	21.0	48.5	32.9	32.1
每股收益 (元)	0.53	0.79	1.05	1.39
PE	54	36	27	21
PB	1.9	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.60 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 炬芯科技 (688049.SH) 事件点评：产品获奖最佳通讯芯片，业绩持续向好-2023/11/09

2. 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	520	687	895	1,163
营业成本	293	377	496	648
营业税金及附加	1	1	2	2
销售费用	17	23	29	36
管理费用	34	41	52	64
研发费用	165	205	240	302
EBIT	21	65	108	149
财务费用	-41	-27	-16	-16
资产减值损失	-6	-2	-3	-3
投资收益	2	7	7	8
营业利润	65	97	129	170
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	65	97	129	170
所得税	0	0	0	0
净利润	65	97	128	170
归属于母公司净利润	65	97	128	170
EBITDA	50	100	148	171

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,246	1,163	1,170	1,166
应收账款及票据	66	150	196	254
预付款项	10	11	15	19
存货	199	205	256	317
其他流动资产	256	254	255	256
流动资产合计	1,777	1,784	1,892	2,013
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	17	23	30	36
无形资产	48	53	60	90
非流动资产合计	150	162	174	211
资产合计	1,927	1,945	2,066	2,224
短期借款	44	44	44	44
应付账款及票据	28	67	88	115
其他流动负债	32	38	48	61
流动负债合计	104	149	181	221
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	13	13	13	12
非流动负债合计	13	13	13	12
负债合计	117	163	193	233
股本	122	122	122	122
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,810	1,783	1,872	1,991
负债和股东权益合计	1,927	1,945	2,066	2,224

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.41	32.02	30.37	29.97
EBIT 增长率	250.22	212.46	66.37	37.56
净利润增长率	21.04	48.51	32.85	32.06
盈利能力 (%)				
毛利率	43.73	45.04	44.56	44.27
净利润率	12.51	14.07	14.34	14.57
总资产收益率 ROA	3.38	4.97	6.21	7.62
净资产收益率 ROE	3.59	5.42	6.86	8.52
偿债能力				
流动比率	17.06	11.93	10.47	9.11
速动比率	15.03	10.47	8.96	7.58
现金比率	11.96	7.78	6.48	5.28
资产负债率 (%)	6.07	8.36	9.36	10.49
经营效率				
应收账款周转天数	46.36	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	248.10	200.00	190.00	180.00
总资产周转率	0.28	0.35	0.45	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.79	1.05	1.39
每股净资产	14.83	14.61	15.35	16.32
每股经营现金流	1.27	0.71	0.76	0.82
每股股利	0.20	0.32	0.42	0.56
估值分析				
PE	54	36	27	21
PB	1.9	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	45.98	23.09	15.50	13.44
股息收益率 (%)	0.70	1.11	1.47	1.94

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	65	97	128	170
折旧和摊销	29	34	40	22
营运资金变动	58	-42	-73	-88
经营活动现金流	155	86	93	100
资本开支	-27	-42	-49	-55
投资	-255	0	0	0
投资活动现金流	-280	-35	-41	-47
股权募资	0	0	0	0
债务募资	44	-5	0	0
筹资活动现金流	13	-134	-45	-58
现金净流量	-111	-83	7	-4

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