

业绩稳步增长，高端产品和新兴市场持续放量

2024 年 04 月 11 日

► **事件:** 4 月 10 日, 中科蓝讯发布 2023 年年度报告。2023 年度, 公司实现营业收入 14.47 亿元, 同比增长 33.98%; 归属于母公司所有者的净利润 2.52 亿元, 同比增长 78.64%; 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.74 亿元, 同比增长 55.02%。其中第四季度营业收入 3.97 亿元, 同比增长 0.2%, 第四季度归母净利润 0.54 亿元, 同比下降 35.86%。

► **业绩稳步增长, 公司运营稳健。**公司持续推动技术升级, 产品种类日益丰富, 布局培育新兴市场, 加大研发及销售投入, 高端产品占比提升, 带动净利润大幅增长。2023 年公司实现营收 14.47 亿元, 同比增长 33.98%; 利润来看, 2023 年公司实现归母净利润 2.52 亿元, 同比增长 78.64%, 扣非归母净利润同比增长 55.02%。盈利能力来看, 公司不断改善产品结构, 成本把控能力优异, 利润率稳步提升, 2023 年公司毛利率为 22.56%, 同比提升 1.63pct。

► **研发投入高增长, 高端产品放量顺利。**2023 年度, 公司研发投入 1.64 亿元, 同比增加 49.30%。公司高度重视技术研发及产品迭代升级, 满足下游更新换代速度的需求。TWS 耳机方面, 高阶 BT893X 系列, 具备 Hi-Res 小金标双认证和 LDAC 高清解码, 保证高音质+大输出动态范围, 目前应用于倍思 Bowie M2s 等多款高阶降噪产品; 智能蓝牙音频芯片方面, 公司基于“讯龙”芯片, 自主研发了单 MIC/双 MIC DNN AI 通话降噪技术, 为客户提供有竞争力的算法; 物联网芯片方面, 第一代蓝牙控制 SoC 芯片具有超低功耗、丰富的 IO 接口以及极高的性价比, 已有多家客户导入量产, 有效扩充公司物联网产品线; 可穿戴产品方面, 公司基于“讯龙”二代和三代产品研发了可穿戴手表、手环产品技术平台, 并推出了在图像处理和渲染效率方面更强的新一代可穿戴 SoC。

► **持续拓宽产品品类, 深度绑定终端客户。**公司下游产品线持续拓宽, 在实现有蓝牙耳机和蓝牙智能音箱业务板块的基础上, 不断拓展新的应用场景, 目前已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。客户方面, 公司不断完善智能蓝牙音频芯片系统软硬件设计方案, 更好适配终端品牌方主打性价比系列产品的需求。公司产品已进入小米、realme 真我、漫步者、腾讯 QQ 音乐、飞利浦、NOKIA、摩托罗拉、联想、铁三角、喜马拉雅、科大讯飞、TCL 等终端品牌供应体系。

► **投资建议:**我们预计 24/25/26 年公司归母净利润分别为 3.28/4.22/5.41 亿元, 同比增长 30.2%/28.8%/28.1%, 对应现价 PE 为 21/16/13 倍。公司业绩稳步增长, 产品线不断拓宽, 高端产品持续放量, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求恢复不及预期风险; 新产品放量不及预期的风险; 市场竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,447	1,899	2,440	3,096
增长率 (%)	34.0	31.2	28.5	26.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	252	328	422	541
增长率 (%)	78.6	30.2	28.8	28.1
每股收益 (元)	2.10	2.73	3.52	4.50
PE	27	21	16	13
PB	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 10 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

56.82 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书: S0100522010001

邮箱: lishaoqing@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书: S0100523110001

邮箱: songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 中科蓝讯(688332.SH) 2023 年中报点评: 上半年业绩超预期, 终端品牌客户持续突破-2023/08/25

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	1,447	1,899	2,440	3,096
营业成本	1,121	1,459	1,864	2,354
营业税金及附加	5	4	5	6
销售费用	6	8	10	12
管理费用	30	36	41	46
研发费用	164	205	249	297
EBIT	144	240	334	453
财务费用	-51	-53	-53	-55
资产减值损失	-25	-8	-10	-12
投资收益	55	47	54	59
营业利润	252	333	431	554
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	252	333	431	554
所得税	0	5	9	14
净利润	252	328	422	541
归属于母公司净利润	252	328	422	541
EBITDA	160	258	342	463

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,779	2,767	2,837	2,965
应收账款及票据	53	415	534	677
预付款项	2	44	56	71
存货	814	791	960	1,149
其他流动资产	1,038	1,042	1,044	1,045
流动资产合计	4,686	5,060	5,430	5,907
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5	11	18	27
无形资产	8	17	33	42
非流动资产合计	115	130	158	175
资产合计	4,801	5,190	5,588	6,082
短期借款	800	800	800	800
应付账款及票据	135	260	332	419
其他流动负债	89	119	149	185
流动负债合计	1,025	1,179	1,281	1,404
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	4	8	8
非流动负债合计	3	4	8	8
负债合计	1,028	1,183	1,289	1,412
股本	120	120	120	120
少数股东权益	10	10	10	10
股东权益合计	3,773	4,008	4,299	4,670
负债和股东权益合计	4,801	5,190	5,588	6,082

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	33.98	31.24	28.49	26.87
EBIT 增长率	40.16	66.16	39.15	35.59
净利润增长率	78.64	30.21	28.80	28.06
盈利能力 (%)				
毛利率	22.56	23.17	23.62	23.96
净利润率	17.40	17.26	17.30	17.46
总资产收益率 ROA	5.24	6.31	7.55	8.89
净资产收益率 ROE	6.69	8.20	9.84	11.60
偿债能力				
流动比率	4.57	4.29	4.24	4.21
速动比率	3.66	3.49	3.36	3.26
现金比率	2.71	2.35	2.21	2.11
资产负债率 (%)	21.41	22.78	23.07	23.21
经营效率				
应收账款周转天数	12.89	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	265.14	200.00	190.00	180.00
总资产周转率	0.34	0.38	0.45	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	2.10	2.73	3.52	4.50
每股净资产	31.36	33.32	35.74	38.84
每股经营现金流	-0.88	1.12	1.62	2.35
每股股利	0.83	1.09	1.41	1.80
估值分析				
PE	27	21	16	13
PB	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	30.50	18.99	14.30	10.58
股息收益率 (%)	1.46	1.92	2.48	3.17

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	252	328	422	541
折旧和摊销	16	18	9	10
营运资金变动	-314	-188	-209	-239
经营活动现金流	-106	135	195	282
资本开支	-11	-28	-31	-27
投资	795	0	0	0
投资活动现金流	591	20	23	32
股权募资	10	0	0	0
债务募资	850	-52	0	0
筹资活动现金流	791	-166	-148	-186
现金净流量	1,277	-12	69	128

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