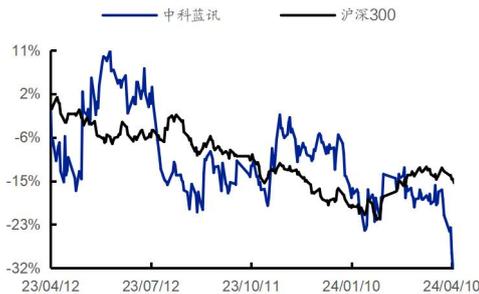


研究所:
证券分析师: 郑奇 S0350524030006
zhengq@ghzq.com.cn
证券分析师: 高力洋 S0350524010003
gaoly01@ghzq.com.cn

持续加码研发，品牌力+新市场助力企业稳健发展 ——中科蓝讯（688332）2023 年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/12

表现	1M	3M	12M
中科蓝讯	-17.6%	-16.9%	-31.3%
沪深 300	-3.4%	5.8%	-15.2%

市场数据

2024/04/12

当前价格(元)	55.00
52 周价格区间(元)	53.88-90.90
总市值(百万)	6,600.00
流通市值(百万)	2,354.89
总股本(万股)	12,000.00
流通股本(万股)	4,281.62
日均成交额(百万)	96.75
近一月换手(%)	4.12

相关报告

《中科蓝讯（688332）2023 年业绩预告点评：经营持续向好，高端化战略有序推进（买入）*半导体*》——2024-01-04

《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*》——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*》——2023-10-31

《中科蓝讯（688332）2023 年中报点评：业绩强

事件:

4月9日，**中科蓝讯**发布 2023 年年度报告，2023 年实现营收 14.47 亿元，同比增长 33.98%；实现归母净利润 2.52 亿元，同比增长 78.64%；实现扣非归母净利润 1.74 亿元，同比增长 55.02%。营收、归母净利润及扣非归母净利润均高于业绩预告指引中值。

单季度看，2023Q4 实现营收 3.97 亿元，同比增长 30.91%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比增长 139.15%；实现扣非归母净利润 0.36 亿元，同比增长 209.87%。

投资要点:

- **蓝牙耳机/音箱芯片维持可观增速，数字音频/智能穿戴等新产品高速增长。**2023 年，公司蓝牙耳机芯片实现收入 8.63 亿元，同比增长 24.1%，毛利率 19.65%，销量 9.27 亿颗，同比增长 49.21%，产销率 87.42%。蓝牙音箱芯片实现收入 3.4 亿元，同比增长 23.04%，毛利率 25.39%，销量 2.92 亿颗，同比增长 39.92%，产销率 94.57%。数字音频芯片实现收入 0.93 亿元，同比增长 60%，毛利率 32.91%，销量 1.33 亿颗，同比增长 102.24%，产销率 83.35%。智能穿戴芯片实现收入 0.58 亿元，同比增长 153.29%，毛利率 25.75%，销量 0.33 亿颗，同比增长 210.18%，产销率 63.68%。
- **加码研发助力公司传统产品升级+新品突破。**截至 2023 年底，公司研发人员数量达到 216 人，同比增长 27.81%，占员工总数 78.55%。研发费用 1.64 亿元，同比增长 49.3%，研发费用率 11.35%。研发费用及人员的高速增长体现出公司以技术研发为核心战略的驱动力，并以此提升产品性能满足客户需求，提升公司市场竞争力。2023 年凭借强大的研发能力在产品端形成了有效突破，其中包括优化 OWS 外放性能的蓝牙音频 SoC 芯片、推出低功耗蓝牙的无线麦克风芯片、推出基于“蓝讯讯龙”三代的智能蓝牙音频芯片和可穿戴产品等。
- **品牌力+新市场覆盖双管齐下，助力公司稳健持续发展。**在日益激烈的市场竞争中，公司充分挖掘现有市场潜力和完善新兴市场布局，凭借品牌、技术、渠道优势、稳定客户及项目协调能力优势不断提升产品认可度，助力公司稳健持续发展。现有市场方面，公司抓住

势增长，品牌客户开拓顺利（买入）*半导体*》—
—2023-09-02

品牌厂加入中低端高性价比市场的机会，目前产品已经进入小米、万魔、realme、倍思、漫步者、传音等多家终端品牌供应体系。新兴市场方面，公司紧抓物联网发展机遇，将逐步实现新一代蓝牙物联网芯片、Wi-Fi 芯片和 Wi-Fi 蓝牙一体化芯片的规模化生产。随着公司募集资金投资项目的顺利推进，未来产品线有望进一步横纵向拓展，下游应用场景和客户范围进一步扩大。

- **盈利预测和投资评级：**公司在 TWS、非 TWS 蓝牙耳机和蓝牙智能音箱等电子产品芯片业务上不断创新突破，同时布局培育新兴市场，新老业务的发展将助力公司长期持续成长。因此我们上调盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营收分别为 18.88、23.54、30.54 亿元，实现归母净利润 3.41、4.66、6.32 亿元，对应 PE 分别为 19X/14X/10X，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1447	1888	2354	3054
增长率(%)	34	31	25	30
归母净利润（百万元）	252	341	466	632
增长率(%)	79	36	37	35
摊薄每股收益（元）	2.10	2.84	3.89	5.26
ROE(%)	7	10	12	15
P/E	35.91	19.35	14.15	10.45
P/B	2.40	1.86	1.73	1.59
P/S	6.26	3.49	2.80	2.16
EV/EBITDA	44.41	14.65	10.21	7.18

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:	55.00				投资评级:	买入				日期:	2024/04/12			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	7%	10%	12%	15%	EPS	2.10	2.84	3.89	5.26										
毛利率	23%	23%	24%	26%	BVPS	31.36	29.54	31.76	34.52										
期间费率	-1%	-1%	0%	0%	估值														
销售净利率	17%	18%	20%	21%	P/E	35.91	19.35	14.15	10.45										
成长能力					P/B	2.40	1.86	1.73	1.59										
收入增长率	34%	31%	25%	30%	P/S	6.26	3.49	2.80	2.16										
利润增长率	79%	36%	37%	35%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.34	0.40	0.49	0.59	营业收入	1447	1888	2354	3054										
应收账款周转率	28.79	36.47	39.95	40.66	营业成本	1121	1458	1778	2273										
存货周转率	1.70	1.89	2.20	2.24	营业税金及附加	5	6	7	9										
偿债能力					销售费用	6	6	7	9										
资产负债率	21%	24%	24%	24%	管理费用	30	34	42	46										
流动比	4.57	4.07	4.13	4.17	财务费用	-51	-54	-51	-56										
速动比	3.66	3.28	3.24	3.14	其他费用/(-收入)	164	166	207	244										
					营业利润	252	367	491	665										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	0	0	0	0										
现金及现金等价物	3701	3620	3766	3913	利润总额	252	367	491	665										
应收款项	53	55	68	89	所得税费用	0	26	25	33										
存货净额	814	729	889	1137	净利润	252	341	466	632										
其他流动资产	118	158	163	172	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	4686	4561	4886	5310	归属于母公司净利润	252	341	466	632										
固定资产	5	7	9	10															
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	111	112	111	110	经营活动现金流	-106	489	337	437										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	252	341	466	632										
资产总计	4801	4680	5006	5430	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	800	800	800	800	折旧摊销	16	12	12	12										
应付款项	135	223	272	347	公允价值变动	-2	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-314	141	-119	-185										
其他流动负债	89	99	110	126	投资活动现金流	591	13	34	33										
流动负债合计	1025	1122	1182	1274	资本支出	-11	-15	-14	-13										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	795	0	0	0										
其他长期负债	3	3	3	3	其他	-193	28	47	46										
长期负债合计	3	3	3	3	筹资活动现金流	791	-24	-24	-24										
负债合计	1028	1125	1185	1277	债务融资	850	0	0	0										
股本	120	120	120	120	权益融资	10	0	0	0										
股东权益	3773	3555	3821	4153	其它	-69	-24	-24	-24										
负债和股东权益总计	4801	4680	5006	5430	现金净增加额	1277	478	346	447										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士。7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，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。

【分析师承诺】

郑奇，高力洋，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。