

业绩稳健增长，高端产品迭代加速

2024 年 08 月 15 日

► **事件：**8 月 14 日，中科蓝讯发布 2024 年中报。2024 年上半年，公司实现营业收入 7.91 亿元，同比增长 21.11%；归属于母公司所有者的净利润 1.35 亿元，同比增长 19.83%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.09 亿元，同比增长 31.10%。其中第二季度营业收入 4.28 亿元，同比增长 23.71%，第二季度归母净利润 0.80 亿元，同比增长 26.70%。

► **下游需求回暖，业绩稳步增长。**伴随着消费电子行业逐步回暖，下游及终端需求有所增强，公司产品种类日益丰富，1H24 实现营收同比增长 21.11%，利润方面，2Q24 实现归母净利润 0.80 亿元，同比增长 26.70%。盈利能力来看，公司营收增长及备货放缓导致盈利能力持续向好，2Q24 单季度毛利率为 23.35%，环比增长 2.92pct。

► **重视技术研发，高端产品迭代速度快。**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。蓝牙耳机芯片方面，公司推出优化 OWS 性能的蓝牙音频 SoC 芯片，实现从高阶 BT893X、中阶 AB571X 到入门级 AB5656 系列的全面覆盖，保障稳定的无线连接和低延时的无线传输，目前已应用于多款高阶降噪产品。蓝牙音箱方面，公司讯龙三代 BT896X 系列芯片已应用在百度的小度添添智能音箱中，实现 AI 语音交互功能。智能穿戴方面，公司的智能穿戴方案已完成全面的产品布局，特别是 AB568X 及 AB569X 系列，凭借其优秀的显示效果及极高的性价比，受到了行业的高度认可，目前已在印度等国家与智能手表品牌客户合作。

► **深挖现有市场潜力，持续向终端客户渗透。**在巩固现有白牌市场的基础上，近年来公司加大力度拓展终端品牌客户，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，大量终端消费群体的产品体验及用户反馈，便于公司获取下游市场动态信息，提前布局产品研发和设计。公司牢牢把握市场态势，在夯实现有 TWS、非 TWS 蓝牙耳机和蓝牙智能音箱业务板块的基础上，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。随着公司募集资金投资项目的持续顺利推进，未来公司的产品线将进一步横纵向拓展，下游应用场景和客户范围也随之扩大。

► **投资建议：**考虑到下游需求放缓，我们调整公司盈利预测，预计 24/25/26 年公司归母净利润分别为 3.14/3.95/4.89 亿元，同比增长 24.7%/25.7%/23.8%，对应现价 PE 为 20/16/13 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	1,842	2,309	2,841
增长率 (%)	34.0	27.3	25.3	23.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	252	314	395	489
增长率 (%)	78.6	24.7	25.7	23.8
每股收益 (元)	2.09	2.61	3.28	4.06
PE	25	20	16	13
PB	1.6	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

51.44 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. 中科蓝讯 (688332.SH) 2023 年年报点评：业绩稳步增长，高端产品和新兴市场持续放量 -2024/04/11

2. 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	1,842	2,309	2,841
营业成本	1,121	1,421	1,771	2,173
营业税金及附加	5	4	5	6
销售费用	6	7	9	11
管理费用	30	35	39	43
研发费用	164	199	236	273
EBIT	144	227	308	403
财务费用	-51	-53	-53	-55
资产减值损失	-25	-8	-9	-11
投资收益	55	46	51	54
营业利润	252	319	403	501
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	252	319	403	501
所得税	0	5	8	13
净利润	252	314	395	489
归属于母公司净利润	252	314	395	489
EBITDA	160	251	335	437

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,779	2,766	2,853	2,995
应收账款及票据	53	403	505	622
预付款项	2	43	53	65
存货	814	771	913	1,061
其他流动资产	1,038	1,058	1,059	1,061
流动资产合计	4,686	5,040	5,384	5,804
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5	11	17	26
无形资产	8	13	21	24
非流动资产合计	115	125	140	151
资产合计	4,801	5,165	5,523	5,954
短期借款	800	800	800	800
应付账款及票据	135	253	315	387
其他流动负债	89	116	142	171
流动负债合计	1,025	1,170	1,258	1,358
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	1	3	2
非流动负债合计	3	1	3	2
负债合计	1,028	1,171	1,260	1,360
股本	120	120	120	120
少数股东权益	10	10	10	10
股东权益合计	3,773	3,994	4,263	4,594
负债和股东权益合计	4,801	5,165	5,523	5,954

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	27.32	25.34	23.06
EBIT 增长率	40.16	57.25	35.70	30.69
净利润增长率	78.64	24.72	25.73	23.80
盈利能力 (%)				
毛利率	22.56	22.87	23.28	23.51
净利润率	17.40	17.04	17.09	17.20
总资产收益率 ROA	5.24	6.08	7.15	8.21
净资产收益率 ROE	6.69	7.88	9.28	10.66
偿债能力				
流动比率	4.57	4.31	4.28	4.27
速动比率	3.66	3.50	3.41	3.35
现金比率	2.71	2.36	2.27	2.20
资产负债率 (%)	21.41	22.67	22.82	22.85
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	0.37	0.43	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	2.09	2.61	3.28	4.06
每股净资产	31.28	33.12	35.35	38.10
每股经营现金流	-0.88	1.14	1.82	2.56
每股股利	0.83	1.04	1.31	1.62
估值分析				
PE	25	20	16	13
PB	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	32.06	20.50	15.37	11.76
股息收益率 (%)	1.61	2.03	2.55	3.16

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	252	314	395	489
折旧和摊销	16	24	27	35
营运资金变动	-314	-179	-178	-190
经营活动现金流	-106	137	219	308
资本开支	-11	-28	-35	-39
投资	795	0	0	0
投资活动现金流	591	18	16	15
股权募资	10	0	0	0
债务募资	850	-52	0	0
筹资活动现金流	791	-168	-148	-181
现金净流量	1,277	-13	87	142

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