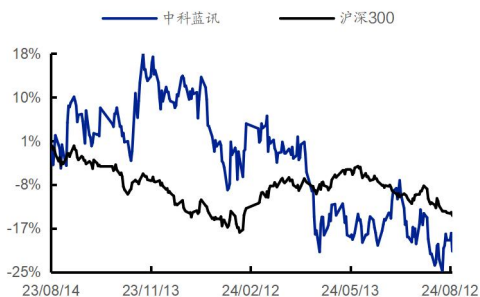


研究所:
 证券分析师: 姚丹丹 S0350524060002
 yaodd@ghzq.com.cn
 证券分析师: 郑奇 S0350524030006
 zhengq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 高力洋 S0350524010003
 gaoly01@ghzq.com.cn

盈利能力持续向好, 新产品+新市场放量值得期待

—— 中科蓝讯 (688332) 2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/14

表现	1M	3M	12M
中科蓝讯	-1.9%	-4.0%	-21.3%
沪深 300	-4.7%	-9.5%	-14.2%

市场数据

2024/08/14

当前价格(元)	51.44
52 周价格区间(元)	48.70-82.00
总市值(百万)	6,188.50
流通市值(百万)	2,264.46
总股本(万股)	12,030.52
流通股本(万股)	4,402.14
日均成交额(百万)	153.82
近一月换手(%)	6.60

相关报告

《中科蓝讯 (688332) 2023 年报点评报告: 持续加码研发, 品牌力+新市场助力企业稳健发展 (买入)*半导体*》——2024-04-13

《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*》

事件:

8月13日中科蓝讯发布2024年半年报: 2024H1 公司实现营业收入 7.91 亿元, 同比增长 21.11%, 其中 2024Q2 收入 4.28 亿元, 同比增长 23.71%, 环比增长 17.94%。净利润方面, 2024H1 归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 19.83%; 其中 2024Q2 归母净利润 0.8 亿元, 同比增长 26.70%, 环比增长 45.30%; 2024H1 扣非归母净利润 1.09 亿元, 同比增长 31.10%, 其中 2024Q2 扣非归母净利润 0.64 亿元, 同比增长 36.50%, 环比增长 38.95%。

投资要点:

- **2024Q2 毛利率、净利率环比呈现增长, 加码研发保障长期发展。** 2024Q2, 公司实现毛利率 23.35%, 环比增长 2.92pct; 实现净利率 18.63%, 环比增长 3.51%; 实现经营性现金流量 6187.11 万元, 主要系营收增长及备货放缓所致, 公司盈利能力持续向好。研发方面, 截至 2024 年半年度, 公司研发人员数量达到 221 人, 占总人数的 77.8%。公司设立之初选择 RISC-V 指令集架构作为底层架构开发设计产品, 利用在该领域的先发优势, 持续加码研发, 积累了丰富的技术储备, 构筑技术壁垒的同时加强了公司的核心竞争力。
- **新兴蓝牙耳机市场方兴未艾, 公司产品升级迭代提升市场竞争力。** 根据公司 2024 年半年报, 目前全球蓝牙耳机市场规模超 500 亿美元, 虽然产品各方面已趋于成熟, 蓝牙耳机趋向于标准化, 但仍有部分经济水平略低的国家中消费电子产品渗透率远低于全球水平。展望未来, 一方面本土消费水平随经济发展仍将有所提升, 另一方面逐步成熟的产业链将给予普通蓝牙耳机售价继续下探的空间, 新兴市场将有望加速增长。据 Euromonitor 和 Meet Intelligence 统计, 2023 年印度市场蓝牙耳机渗透率为 25%, 预计 2027 年将提升至 37%, 其他包括印度尼西亚、非洲、墨西哥、埃及等新兴市场未来空间仍值得期待。公司在蓝牙耳机领域加速布局, 其讯龙二代项目量产多款产品, 包括倍思的 Hybrid ANC TWS, Anker 的 Hybrid ANC 头戴, 时空壶翻译耳机等项目。同时, 公司推出了优化 OWS 性能的蓝牙音频 SoC 芯片, 目前应用于倍思 Bowie M2s、realme 真我 Buds Wireless

——2023-12-10

《中科蓝讯（688332）2023 年三季度报点评：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：业绩强势增长，品牌客户开拓顺利（买入）*半导体*》——

2023-09-02

3、FIIL Key Pro、万魔 Q30、魅蓝 Blus 2S 等多款高阶降噪产品。在蓝牙音箱方面，公司讯龙三代 BT896X 系列芯片已应用在百度新推出的小度添添 AI 平板机器人的智能音箱中。

- **创新芯片领域加速放量，产品品类日益丰富助力销售规模持续提升。** 公司高度重视研发，不仅持续加强研发，而且会根据市场需求进行针对性新品规划，提升研发投入转化率。产品品类的拓展及新品的推出有望逐步改善公司综合毛利率水平。智能穿戴方面，公司高中低阶系列产品全面布局，AB568X 及 AB569X 系列获得行业高度认可，目前已在印度等国家与智能手表品牌客户合作。BLE 芯片方面，公司产品已应用于巴黎奥运会乒乓球台、智能照明、智能戒指、语音遥控器等多类市场中，在腾讯、荣耀等云平台均已打通并实现量产出货。玩具语音及无线麦克风芯片方面也均取得了较好的出货表现。
- **盈利预测和投资评级** 公司一方面专注于设计研发低功耗、高性能无线音频 SoC 芯片，持续升级现有芯片产品，通过技术的迭代和制程工艺的提升，不断提升芯片性能、综合性价比优势和市场竞争力。另一方面持续布局创新芯片领域，包括智能手表芯片、无线麦克风芯片、数传 BLE SoC 芯片在内的各类芯片已经实现量产上市，打开了发展的第二增长曲线。预计公司 2024-2026 年实现营收分别为 18.21、23.62、30.68 亿元，实现归母净利润分别为 3.23、4.35、5.55 亿元，EPS 分别为 2.69、3.61、4.61 元，对应 PE 分别为 19X/14X/11X，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	1821	2362	3068
增长率(%)	34	26	30	30
归母净利润（百万元）	252	323	435	555
增长率(%)	79	28	34	28
摊薄每股收益（元）	2.09	2.69	3.61	4.61
ROE(%)	7	9	12	15
P/E	35.91	19.14	14.23	11.15
P/B	2.40	1.80	1.72	1.65
P/S	6.26	3.40	2.62	2.02
EV/EBITDA	44.41	14.84	10.51	8.15

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:	51.44				投资评级:	买入				日期:	2024/08/14			
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%	9%	12%	15%	EPS	2.10	2.69	3.61	4.61										
毛利率	23%	24%	24%	26%	BVPS	31.36	28.62	29.97	31.19										
期间费率	-1%	-1%	0%	1%	估值														
销售净利率	17%	18%	18%	18%	P/E	35.91	19.14	14.23	11.15										
成长能力					P/B	2.40	1.80	1.72	1.65										
收入增长率	34%	26%	30%	30%	P/S	6.26	3.40	2.62	2.02										
利润增长率	79%	28%	34%	28%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.34	0.39	0.50	0.62	营业收入	1447	1821	2362	3068										
应收账款周转率	28.79	35.82	40.66	40.68	营业成本	1121	1392	1784	2283										
存货周转率	1.70	1.84	2.25	2.25	营业税金及附加	5	7	7	9										
偿债能力					销售费用	6	8	11	15										
资产负债率	21%	25%	25%	26%	管理费用	30	36	43	67										
流动比	4.57	3.88	3.84	3.75	财务费用	-51	-54	-51	-51										
速动比	3.66	3.15	2.99	2.76	其他费用/(-收入)	164	164	213	267										
					营业利润	252	340	458	584										
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	3590	3605	3566	利润总额	252	340	458	584										
应收款项	53	53	68	89	所得税费用	0	17	23	29										
存货净额	814	696	892	1141	净利润	252	323	435	555										
其他流动资产	118	156	163	172	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	4686	4495	4729	4969	归属于母公司净利润	252	323	435	555										
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	112	110	经营活动现金流	-106	497	283	359										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	252	323	435	555										
资产总计	4801	4614	4849	5089	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	213	272	349	公允价值变动	-2	0	0	0										
合同负债	1	3	4	5	营运资金变动	-314	166	-145	-186										
其他流动负债	88	142	155	170	投资活动现金流	591	12	29	33										
流动负债合计	1025	1157	1231	1324	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	4	4	4	其他	-193	27	43	46										
长期负债合计	3	4	4	4	筹资活动现金流	791	-60	-97	-132										
负债合计	1028	1161	1234	1327	债务融资	850	48	0	0										
股本	120	120	120	120	权益融资	10	16	0	0										
股东权益	3773	3453	3615	3762	其它	-69	-124	-97	-132										
负债和股东权益总计	4801	4614	4849	5089	现金净增加额	1277	449	215	261										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

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，3年证券研究经验。

【分析师承诺】

姚丹丹，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、展示或以其他任何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。