

## 业绩稳步增长，三核异构端侧 AI 处理器推向市场

2024 年 08 月 27 日

► **事件：**8 月 26 日，炬芯科技发布 2024 年半年报。2024 年上半年公司实现营业收入 2.80 亿元，同比增长 27.90%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比增长 65.73%；扣非归母净利润 0.23 亿元，同比增长 45.41%，其中 Q2 单季度公司实现营业收入 1.62 亿元，同比增长 17.52%；归母净利润 0.32 亿元，同比增长 94.11%；扣非归母净利润 0.18 亿元，同比增长 15.00%。

► **业绩稳步上升，盈利能力显著提升。**随着上半年消费电子行业市场需求持续回暖，公司把握市场需求和技术演进方向，采取积极的销售策略，1H24 实现营收 2.80 亿元，同比增长 27.90%；归母净利润 0.41 亿元，同比增长 65.73%。公司持续优化产品结构，高毛利率产品销售占比提升，1H24 毛利率 46.46%，同比增长 5.17pct。

► **三核异构核心架构研发成功，芯片研发持续推进。**公司研发布局低功耗端侧大算力，已成功研发基于 CPU、DSP+NPU 三核异构的核心架构。其中 NPU 的第一个技术实现路径是基于 SRAM 的存内计算 (CIM) 技术设计的 AI 算法硬件加速引擎，可实现性能、成本和功耗之间的平衡。后期三核异构的 AI 核心架构将陆续应用于高端音箱 SoC 芯片、低延迟高音质无线音频 SoC 芯片、端侧 AI 处理器芯片等方案中。无线音频芯片方面，公司第一代集成存内计算 NPU 的高端蓝牙音箱 SoC 芯片 ATS286X 和低延迟高音质无线音频 SoC 芯片 ATS323X 均已流片并通过内部验证。蓝牙音箱方面，公司第一代卡拉 OK 音箱芯片 ATS2835K 方案已步入量产，多家客户正在进行产品开发。此外，公司光能量蓝牙语音遥控器方案已进入国际一线 TV 品牌客户的立项评估阶段，K 歌蓝牙语音遥控器正在导入首发品牌客户。

► **头部客户渗透率不断提升，新品持续放量。**蓝牙音箱 SoC 芯片方面，公司中高端蓝牙音箱 SoC 在国际一线品牌已实现突破，主要客户包括哈曼、SONY、安克创新、荣耀、小米、罗技、Razer、漫步者等众多终端品牌。低延迟高音质无线音频 SoC 芯片方面，公司已进入 SONY、Samsung、Vizio、海信、TCL、Polk、ONN、Amazon、大疆、RODE、猛玛、枫笛、西伯利亚、倍思等多个品牌。蓝牙耳机 SoC 芯片方面，公司已进入荣耀、realme、传音、JBL、倍思、TOZO 等终端耳机品牌供应链。端侧 AI 处理器芯片方面，公司的端侧处理器芯片已在国际一线音频品牌客户大规模出货，并持续放量中。

► **投资建议：**考虑到公司业务结构变化，我们调整公司业绩预期，预计 24/25/26 年公司归母净利润分别为 0.92/1.19/1.49 亿元，24/25/26 年利润对应现价 PE 分别为 34/26/21 倍。公司端侧 AI 处理器处于逐步放量阶段，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争加剧；新品推进不及预期。

### 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	667	829	1,027
增长率 (%)	25.4	28.2	24.3	23.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	65	92	119	149
增长率 (%)	21.0	42.1	29.1	25.2
每股收益 (元)	0.45	0.63	0.82	1.02
PE	48	34	26	21
PB	1.7	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 21.59 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

- 炬芯科技 (688049.SH) 2023 年年报点评：业绩稳步提升，端侧 AI 处理器即将推向市场-2024/03/27
- 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
- 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	667	829	1,027
营业成本	293	357	442	554
营业税金及附加	1	1	2	2
销售费用	17	22	27	32
管理费用	34	40	48	56
研发费用	165	210	240	288
EBIT	21	61	100	129
财务费用	-41	-27	-16	-16
资产减值损失	-6	-2	-2	-3
投资收益	2	7	7	7
营业利润	65	93	120	150
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	65	93	120	150
所得税	0	0	0	0
净利润	65	92	119	149
归属于母公司净利润	65	92	119	149
EBITDA	50	95	139	151

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,246	1,161	1,180	1,184
应收账款及票据	66	146	181	225
预付款项	10	11	13	17
存货	199	194	228	270
其他流动资产	256	257	257	258
流动资产合计	1,777	1,768	1,860	1,954
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	173	186	222
资产合计	1,927	1,941	2,045	2,176
短期借款	44	44	44	44
应付账款及票据	28	64	79	99
其他流动负债	32	36	44	53
流动负债合计	104	145	167	196
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	13	18	17	17
非流动负债合计	13	18	17	17
负债合计	117	162	184	213
股本	122	146	146	146
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,810	1,779	1,861	1,963
负债和股东权益合计	1,927	1,941	2,045	2,176

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	25.41	28.22	24.31	23.85
EBIT 增长率	250.22	192.85	63.15	29.79
净利润增长率	21.04	42.10	29.07	25.20
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	43.73	46.41	46.67	46.05
净利润率	12.51	13.86	14.39	14.55
总资产收益率 ROA	3.38	4.76	5.83	6.87
净资产收益率 ROE	3.59	5.20	6.41	7.61
<b>偿债能力</b>				
流动比率	17.06	12.23	11.15	9.95
速动比率	15.03	10.78	9.67	8.46
现金比率	11.96	8.03	7.07	6.03
资产负债率 (%)	6.07	8.35	9.00	9.79
<b>经营效率</b>				
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	0.34	0.42	0.49
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.45	0.63	0.82	1.02
每股净资产	12.38	12.17	12.74	13.43
每股经营现金流	1.06	0.62	0.71	0.72
每股股利	0.20	0.25	0.33	0.41
<b>估值分析</b>				
PE	48	34	26	21
PB	1.7	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	40.57	21.25	14.54	13.41
股息收益率 (%)	0.93	1.17	1.51	1.89

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	65	92	119	149
折旧和摊销	29	34	40	22
营运资金变动	58	-34	-53	-64
经营活动现金流	155	91	104	106
资本开支	-27	-42	-49	-55
投资	-255	0	0	0
投资活动现金流	-280	-47	-42	-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	-129	-43	-54
现金净流量	-111	-85	19	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