

炬芯科技 (688049.SH)

公司快报

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(首次)

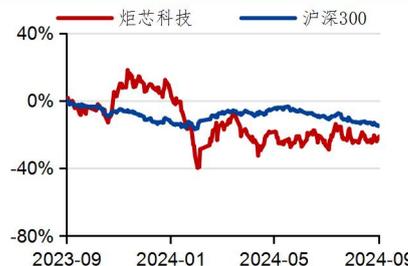
股价(2024-09-05)

22.12 元

交易数据

| | |
|-----------|-------------|
| 总市值(百万元) | 3,232.54 |
| 流通市值(百万元) | 2,406.63 |
| 总股本(百万股) | 146.14 |
| 流通股本(百万股) | 108.80 |
| 12个月价格区间 | 38.73/20.74 |

一年股价表现



资料来源: 聚源

| | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|--------|
| 升幅% | | | |
| 相对收益 | 3.02 | 12.51 | -5.56 |
| 绝对收益 | -0.72 | 2.61 | -20.92 |

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006
 wangchenfu@huajinsec.cn

相关报告

单季度营收创新高, 加大端侧 AI 研发

投资要点: 公司发布 2024 年半年报, 报告期内, 公司实现主营业务收入 28,029.75 万元, 同比增长 27.93%; 实现综合毛利率 46.43%, 同比提升 5.17 个百分点; 实现主营业务毛利额 13,012.92 万元, 同比增长 43.96%; 实现归属于母公司所有者的净利润 4,094.00 万元, 同比增长 65.73%。

◆ **深耕 AIoT 智能终端音频领域, 24 年 Q2 单季度营收创新高:** 公司是中国领先的低功耗 AIoT 芯片设计厂商, 主营业务为中高端智能音频 SoC 芯片的研发、设计及销售, 专注于为无线音频、智能穿戴及智能交互等基于人工智能的物联网(AIoT)领域提供专业集成芯片。公司的主要产品为蓝牙音频 SoC 芯片系列、端侧 AI 处理器芯片系列、便携式音视频 SoC 芯片系列等, 广泛应用于蓝牙音箱、无线家庭影院音响系统、智能手表、无线麦克风、无线收发 dongle、蓝牙耳机、无线电竞耳机、蓝牙语音遥控器及低功耗端侧 AI 处理器等领域。公司产品凭借深厚的音频技术积累, 打造了低功耗、高音质、低延迟的多个产品系列, 已进入国内外多家知名品牌供应链。2024 年上半年, 公司在蓝牙音箱芯片市场持续加大与国际一线品牌的合作深度, 力求锁定中长期可观的增长空间; 面对快速发展的低延迟高音质市场, 如家庭影院的无线音响系统、无线麦克风等应用领域需求强劲, 公司敏锐捕捉市场脉搏, 积极应对; 公司端侧 AI 处理器芯片在国际一线品牌客户中的出货量持续攀升。因此公司经营稳健增长, 2024 年上半年, 公司实现主营业务收入 28,029.75 万元, 同比增长 27.93%; 实现综合毛利率 46.43%, 同比提升 5.17 个百分点; 实现主营业务毛利额 13,012.92 万元, 同比增长 43.96%; 实现归属于母公司所有者的净利润 4,094.00 万元, 同比增长 65.73%。分季度来看, 2024 年 Q2 公司实现营收 1.62 亿元, 环比增长 36.77%, 同比增长 17.52%, 单季度营收在过往三年创历史新高。

◆ **端侧 AI 大时代, 加大边缘算力研发投入:** 2024 年上半年, 公司坚持在核心技术以及战略发展方向投入大力研发, 聚焦于在低功耗的前提下打造高算力、无线通讯以及低延迟高音质音频, 通过持续深耕这三个维度的研发创新, 稳步提升公司核心竞争力。2024 年上半年, 公司研发费用 10,022.55 万元, 同比增长 35.37%, 研发投入占公司营业收入的 35.73%。在人工智能大模型技术的赋能下, 下游应用场景的多元化趋势日益显著, 这对于端侧算力与功耗性能平衡的要求越发严苛。公司 SoC 芯片产品的低功耗算力将从过去的 CPU 加 DSP 的双核异构架构, 逐步升级为基于 CPU、DSP 加 NPU 的三核 AI 异构的核心架构。相较于使用 DSP 的软件实现方式, 基于 CIM 架构的 AI 加速引擎算力水平将提升几十倍, 且每瓦算力效率大幅地提升; 同时, CIM 的架构可以大幅降低数据搬移存储效率和功耗的开销, 使得新产品在大幅提高算力的同时, 满足端侧设备的低功耗要求。目前, 公司基于 CPU、DSP 加 NPU 三核异构的核心架构已研发成功, 将持续助力公司深耕 AIoT 智能终端音频应用领域。

◆ **投资建议:** 考虑到全球经济不确定性等因素存在, 我们将公司 2024、2025 年营收预测由前次 7.43 亿元、9.38 亿元下调至 6.80 亿元、8.46 亿元, 预计 2026 年公司实现营收 10.48 亿元, 2024-2026 年营收增速分别为 30.8%、24.3%、23.9%; 预



计 2024-2026 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 0.91 亿元、1.23 亿元、1.58 亿元；对应 PE 分别为 35.6 倍、26.3 倍、20.4 倍；考虑到伴随着端侧 AI 的发展，端侧终端市场有望迎来广阔的发展空间，维持买入-A 评级。

- ◆ **风险提示：**下游市场需求恢复不及预期，产品研发或验证进程不及预期，蓝牙耳机 SoC 芯片市场竞争加剧风险，国际贸易摩擦风险等。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 415 | 520 | 680 | 846 | 1,048 |
| YoY(%) | -21.2 | 25.4 | 30.8 | 24.3 | 23.9 |
| 归母净利润(百万元) | 54 | 65 | 91 | 123 | 158 |
| YoY(%) | -36.0 | 21.0 | 39.6 | 35.4 | 28.8 |
| 毛利率(%) | 39.3 | 43.7 | 44.0 | 44.0 | 44.0 |
| EPS(摊薄/元) | 0.37 | 0.45 | 0.62 | 0.84 | 1.08 |
| ROE(%) | 3.0 | 3.6 | 4.8 | 6.2 | 7.5 |
| P/E(倍) | 60.1 | 49.7 | 35.6 | 26.3 | 20.4 |
| P/B(倍) | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |
| 净利率(%) | 13.0 | 12.5 | 13.4 | 14.5 | 15.1 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 1771 | 1777 | 1900 | 2009 | 2198 | 营业收入 | 415 | 520 | 680 | 846 | 1048 |
| 现金 | 1367 | 1246 | 1085 | 1274 | 1134 | 营业成本 | 252 | 293 | 381 | 474 | 587 |
| 应收票据及应收账款 | 101 | 66 | 152 | 119 | 217 | 营业税金及附加 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 预付账款 | 13 | 10 | 20 | 17 | 29 | 营业费用 | 14 | 17 | 20 | 24 | 26 |
| 存货 | 251 | 199 | 387 | 341 | 561 | 管理费用 | 29 | 34 | 44 | 52 | 63 |
| 其他流动资产 | 38 | 256 | 255 | 258 | 257 | 研发费用 | 125 | 165 | 214 | 245 | 288 |
| 非流动资产 | 80 | 150 | 134 | 116 | 119 | 财务费用 | -42 | -41 | -42 | -45 | -49 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -7 | -5 | -3 | -4 | -5 |
| 固定资产 | 17 | 17 | 18 | 18 | 19 | 公允价值变动收益 | -0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 52 | 48 | 31 | 13 | 15 | 投资净收益 | 9 | 2 | 10 | 10 | 10 |
| 其他非流动资产 | 11 | 85 | 85 | 85 | 85 | 营业利润 | 54 | 65 | 91 | 123 | 158 |
| 资产总计 | 1851 | 1927 | 2034 | 2125 | 2317 | 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 73 | 104 | 145 | 128 | 180 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 0 | 44 | 44 | 44 | 44 | 利润总额 | 54 | 65 | 91 | 123 | 158 |
| 应付票据及应付账款 | 44 | 28 | 66 | 50 | 94 | 所得税 | 0 | -0 | 0 | 0 | -0 |
| 其他流动负债 | 29 | 32 | 34 | 33 | 41 | 税后利润 | 54 | 65 | 91 | 123 | 158 |
| 非流动负债 | 8 | 13 | 13 | 13 | 13 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 54 | 65 | 91 | 123 | 158 |
| 其他非流动负债 | 8 | 13 | 13 | 13 | 13 | EBITDA | 34 | 55 | 83 | 117 | 134 |
| 负债合计 | 82 | 117 | 157 | 141 | 192 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 股本 | 122 | 122 | 146 | 146 | 146 | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积 | 1594 | 1594 | 1569 | 1569 | 1569 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 39 | 80 | 152 | 243 | 350 | 营业收入(%) | -21.2 | 25.4 | 30.8 | 24.3 | 23.9 |
| 归属母公司股东权益 | 1769 | 1810 | 1876 | 1984 | 2125 | 营业利润(%) | -36.0 | 20.6 | 40.1 | 35.3 | 28.8 |
| 负债和股东权益 | 1851 | 1927 | 2034 | 2125 | 2317 | 归属于母公司净利润(%) | -36.0 | 21.0 | 39.6 | 35.4 | 28.8 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 39.3 | 43.7 | 44.0 | 44.0 | 44.0 |
| | | | | | | 净利率(%) | 13.0 | 12.5 | 13.4 | 14.5 | 15.1 |
| | | | | | | ROE(%) | 3.0 | 3.6 | 4.8 | 6.2 | 7.5 |
| | | | | | | ROIC(%) | 0.7 | 1.6 | 3.0 | 4.4 | 5.7 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 4.4 | 6.1 | 7.7 | 6.6 | 8.3 |
| | | | | | | 流动比率 | 24.2 | 17.1 | 13.1 | 15.7 | 12.2 |
| | | | | | | 速动比率 | 20.6 | 15.0 | 10.3 | 12.9 | 8.9 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 5.1 | 6.2 | 6.2 | 6.2 | 6.2 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 4.9 | 8.1 | 8.1 | 8.1 | 8.1 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 60.1 | 49.7 | 35.6 | 26.3 | 20.4 |
| | | | | | | P/B | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 54.3 | 32.7 | 23.6 | 15.1 | 14.2 |

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn