

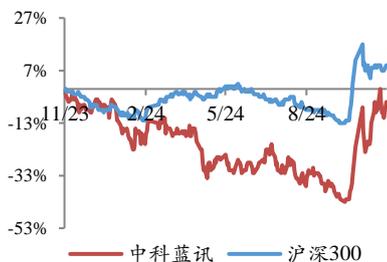
24Q3 营收增长显著，新客户+新赛道值得期待

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-11-04

收盘价(元)	73.47
近12个月最高/最低(元)	82.00/44.02
总股本(百万股)	120
流通股本(百万股)	44
流通股比例(%)	36.36
总市值(亿元)	88
流通市值(亿元)	32

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

相关报告

1. 中科蓝讯：下游复苏叠加传统旺季，公司业绩环比持续增长 2023-10-31

主要观点：

● 事件

2024年10月30日，中科蓝讯公告2024年三季度报告，公司前三季度实现营业收入12.48亿元，同比增长18.91%，实现归母净利润2.07亿元，同比增长4.80%，实现扣非归母净利润1.75亿元，同比增长26.45%。对应3Q24单季度实现营业收入4.57亿元，同比增长15.27%，环比增长6.77%，单季度归母净利润0.72亿元，同比减少15.10%，环比减少9.63%，单季度扣非归母净利润0.65亿元，同比增长19.34%，环比增长2.36%。

● 蓝牙耳机新兴市场方兴未艾，公司高性价比优势助力品牌客户拓展

经过十余年的发展，蓝牙耳机技术已基本成熟，产品趋于标准化，在欧美等成熟市场渗透率已见顶，但在经济水平略低的新兴市场渗透率远低于全球平均水平。未来经济水平提升以及产业链成熟带来的蓝牙耳机价格下探，双重因素作用下新兴市场有望加速起量。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%，其他潜力国家如印度尼西亚、非洲、墨西哥、埃及等市场空间仍值得期待。公司在高性价比领域深耕多年，竞争优势明显，当前各终端品牌价格下探为公司拓展品牌客户带来利好。2024年公司量产多款“讯龙二代”芯片，包括倍思的Hybrid ANC TWS，Anker的Hybrid ANC头戴耳机，已成为行业高性能ANC耳机产品。此外，公司还推出了优化OVS性能的蓝牙音频SoC芯片，实现高中低阶全覆盖，已应用于倍思Bow ie M2s、realme真我Buds Wireless 3、FIIL Key Pro、万魔Q30、魅蓝Blus 2S等多款高阶降噪产品。

● 持续加大研发力度，新品开拓AIOT赛道提升毛利率水平

公司高度重视研发创新，2024Q3研发费用率8.33%，已连续8个季度处于8%以上的高水位。公司立足TWS市场，通过加强对创新芯片的研发逐步打开AIOT赛道，提升公司的综合毛利率水平。（1）蓝牙音箱方面，公司讯龙三代BT896X系列芯片已应用在百度新款小度添添AI平板机器人的智能音箱中，能实现AI语音交互功能；（2）智能穿戴方面，已完成高中低阶全面布局，特别是AB568X和AB569X系列，凭借优秀的显示效果及极高性价比，已和印度等国的智能手表品牌客户合作；（3）BLE芯片方面，公司AB2027A3数传芯片应用在巴黎奥运会乒乓球台中，最新BLE芯片产品已应用于荣耀个人护理，运动健康产品，腾讯、荣耀等云平台均已打通并实现量产出货；（4）玩具语音芯片方面，已实现肯德基六一儿童节限定套餐和星空投影等儿童玩具的量产出货。

● 投资建议

我们调整并新增26年盈利预测，公司2024~2026年营业收入18.5/24.0/27.3亿元（2024-2025年营业收入预测前值为19.2/24.8亿），

归母净利润为 3.07/3.81/4.85 亿 (2024-2025 年归母净利润预测前值为 3.4/4.3 亿), 对应 PE 为 29/23/18 倍。维持“增持”评级。

● **风险提示**

市场竞争加剧, 技术开发不及预期, 大客户销量不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1447	1849	2398	2729
收入同比 (%)	34.0%	27.8%	29.7%	13.8%
归属母公司净利润	252	307	381	485
净利润同比 (%)	78.6%	21.9%	24.1%	27.5%
毛利率 (%)	22.6%	23.5%	24.0%	26.3%
ROE (%)	6.7%	7.5%	8.5%	9.8%
每股收益 (元)	2.10	2.55	3.16	4.03
P/E	35.91	28.82	23.22	18.21
P/B	2.40	2.16	1.98	1.78
EV/EBITDA	44.41	37.22	27.92	15.64

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4686	5126	5576	5757	营业收入	1447	1849	2398	2729
现金	2779	3187	3377	4720	营业成本	1121	1414	1823	2011
应收账款	51	77	100	0	营业税金及附加	5	6	7	8
其他应收款	1	2	2	0	销售费用	6	6	7	8
预付账款	2	35	46	0	管理费用	30	37	48	55
存货	814	786	1013	0	财务费用	-51	-132	-154	-166
其他流动资产	1039	1039	1039	1037	资产减值损失	-25	0	0	0
非流动资产	115	114	113	111	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	55	0	0	0
固定资产	5	3	2	0	营业利润	252	307	381	485
无形资产	8	8	8	8	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	102	103	103	103	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4801	5240	5689	5869	利润总额	252	307	381	485
流动负债	1025	1137	1206	900	所得税	0	0	0	0
短期借款	800	800	800	800	净利润	252	307	381	485
应付账款	135	196	253	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	89	140	152	100	归属母公司净利润	252	307	381	485
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	160	176	228	321
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.10	2.55	3.16	4.03
其他非流动负债	3	3	3	3					
负债合计	1028	1140	1209	903					
少数股东权益	10	10	10	10	主要财务比率				
股本	120	120	120	120	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2865	2885	2885	2885	成长能力				
留存收益	778	1085	1465	1951	营业收入	34.0%	27.8%	29.7%	13.8%
归属母公司股东权	3763	4090	4471	4956	营业利润	78.6%	21.9%	24.1%	27.5%
负债和股东权益	4801	5240	5689	5869	归属于母公司净利	78.6%	21.9%	24.1%	27.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	22.6%	23.5%	24.0%	26.3%
					净利率 (%)	17.4%	16.6%	15.9%	17.8%
					ROE (%)	6.7%	7.5%	8.5%	9.8%
					ROIC (%)	3.1%	3.5%	4.2%	5.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	21.4%	21.8%	21.2%	15.4%
					净负债比率 (%)	27.2%	27.8%	27.0%	18.2%
					流动比率	4.57	4.51	4.63	6.40
					速动比率	3.66	3.68	3.65	6.27
					营运能力				
					总资产周转率	0.34	0.37	0.44	0.47
					应收账款周转率	28.79	28.86	27.11	54.61
					应付账款周转率	8.52	8.52	8.11	15.88
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.10	2.55	3.16	4.03
					每股经营现金流薄)	-0.88	3.17	1.91	11.50
					每股净资产	31.36	34.00	37.16	41.19
					估值比率				
					P/E	35.91	28.82	23.22	18.21
					P/B	2.40	2.16	1.98	1.78
					EV/EBITDA	44.41	37.22	27.92	15.64

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。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。华安证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。