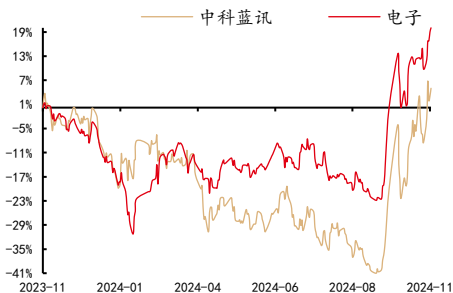


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	79.13
总股本/流通股本(亿股)	1.20 / 0.44
总市值/流通市值(亿元)	95 / 35
52周内最高/最低价	80.50 / 44.39
资产负债率(%)	21.4%
市盈率	37.68
第一大股东	黄志强

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

中科蓝讯(688332)

Ai 赋能蓝牙音频

● 事件

2024 年前三季度，公司实现营业收入 12.48 亿元，同比增长 18.91%；归母净利润 2.07 亿元，同比增长 4.80%；扣非净利润 1.75 亿元，同比增长 26.45%。

● 投资要点

八大产品线持续亮眼，新产品不断推出。随着新品推出上市，公司八大产品线销量同比均有所提升，其中，智能穿戴类、AIoT 类、无线麦克风类表现优异，销售额同比增幅较大。技术上，公司继续钻研蓝牙、Wi-Fi 等通信技术，特别是今年推出的“讯龙二代+”芯片，受到市场及客户的广泛认可。后续，公司将持续对市场需求作出快速响应，推出具有竞争力的解决方案。产品方面，公司八大产品线将持续发力，尤其是智能穿戴、无线麦克风、物联网芯片等品类将为业绩持续增长贡献力量。

端侧 AI 重要交互入口，相应产品持续推进。公司高端系列讯龙三代产品内置 RISC-V+CPU+HiFi4 高性能 DSP，可满足音频类各种 AI 算法的应用开发，并结合双模蓝牙数据传输，可很好地连接到云端，以使用云端的大模型 AI 能力。公司讯龙三代 BT896X 系列芯片已应用在百度推出的小度添添 AI 平板机器人的智能音箱中。除了具有 Hi-Res 小金标双认证，使消费者得到高品质的声乐体验外，还能实现 AI 语音交互功能。公司已经在端侧 AI 方面布局，并积极与下游配合，将会持续推出新产品。

智能穿戴持续亮眼，海外客户积极布局。公司的智能穿戴方案已完成全面的产品布局，全方位满足客户不同需求，特别是 AB568X、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，公司 AB569X 芯片已应用于印度 Titan 子品牌 Fastrack 的智能手表中。2024 年起，AB568X、AB569X 系列的迅速起量，智能穿戴类的产品营收有较大幅度的提升，对公司毛利率改善具有一定贡献。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 2.9/3.7/5.1 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

产品研发及技术创新不及预期；行业竞争格局加剧风险；终端市场发展不及预期的风险；产品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1447	1805	2330	3020
增长率 (%)	33.98	24.75	29.09	29.61
EBITDA (百万元)	160.47	286.14	381.64	531.41
归属母公司净利润 (百万元)	251.69	293.71	373.23	513.25
增长率 (%)	78.64	16.69	27.07	37.52
EPS (元/股)	2.09	2.44	3.10	4.27
市盈率 (P/E)	37.82	32.41	25.51	18.55
市净率 (P/B)	2.53	2.34	2.14	1.92
EV/EBITDA	44.41	25.97	19.22	13.50

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1447	1805	2330	3020	营业收入	34.0%	24.8%	29.1%	29.6%
营业成本	1121	1370	1760	2255	营业利润	78.6%	16.7%	27.1%	37.5%
税金及附加	5	14	19	24	归属于母公司净利润	78.6%	16.7%	27.1%	37.5%
销售费用	6	7	9	12	获利能力				
管理费用	30	36	47	60	毛利率	22.6%	24.1%	24.5%	25.3%
研发费用	164	206	263	332	净利率	17.4%	16.3%	16.0%	17.0%
财务费用	-51	-21	-7	2	ROE	6.7%	7.2%	8.4%	10.3%
资产减值损失	-25	0	0	0	ROIC	3.1%	4.6%	5.0%	5.9%
营业利润	252	294	373	513	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	21.4%	33.0%	41.8%	45.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.57	3.31	2.70	2.43
利润总额	252	294	373	513	营运能力				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	28.79	32.62	32.54	31.98
净利润	252	294	373	513	存货周转率	1.70	1.58	1.67	1.65
归母净利润	252	294	373	513	总资产周转率	0.34	0.33	0.34	0.36
每股收益(元)	2.09	2.44	3.10	4.27	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.09	2.44	3.10	4.27
货币资金	2779	3894	5107	6093	每股净资产	31.28	33.89	36.99	41.26
交易性金融资产	922	972	1022	1072	估值比率				
应收票据及应收账款	53	62	86	109	PE	37.82	32.41	25.51	18.55
预付款项	2	21	23	27	PB	2.53	2.34	2.14	1.92
存货	814	921	1191	1542	现金流量表				
流动资产合计	4686	5987	7546	8960	净利润	252	294	373	513
固定资产	5	5	3	1	折旧和摊销	16	14	15	16
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-314	-98	-228	-304
无形资产	8	10	10	10	其他	-59	14	41	63
非流动资产合计	115	117	115	112	经营活动现金流净额	-106	223	202	287
资产总计	4801	6103	7661	9071	资本开支	-11	-15	-13	-13
短期借款	800	1499	2415	3239	其他	603	-9	9	30
应付票据及应付账款	135	166	222	279	投资活动现金流净额	591	-25	-5	17
其他流动负债	89	143	156	172	股权融资	10	20	0	0
流动负债合计	1025	1808	2792	3689	债务融资	850	952	1116	824
其他	3	209	409	409	其他	-69	-55	-100	-143
非流动负债合计	3	209	409	409	筹资活动现金流净额	791	916	1016	681
负债合计	1028	2017	3201	4098	现金及现金等价物净增加额	1277	1115	1213	986
股本	120	120	120	120					
资本公积金	2865	2885	2885	2885					
未分配利润	707	956	1274	1710					
少数股东权益	10	10	10	10					
其他	71	115	171	248					
所有者权益合计	3773	4087	4460	4973					
负债和所有者权益总计	4801	6103	7661	9071					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048