

中科蓝讯 (688332.SH)

Q3 营收稳健增长，端侧 AI 成功导入豆包大模型

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,080	1,447	1,800	2,255	2,743
增长率 yoy (%)	-3.9	34.0	24.4	25.3	21.6
归母净利润 (百万元)	141	252	286	383	490
增长率 yoy (%)	-38.6	78.6	13.6	33.9	28.1
ROE (%)	4.0	6.7	7.2	8.9	10.3
EPS 最新摊薄 (元)	1.17	2.09	2.38	3.18	4.08
P/E (倍)	77.8	43.6	38.4	28.7	22.4
P/B (倍)	3.1	2.9	2.8	2.6	2.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 12.48 亿元，同比+18.91%；实现归母净利润 2.07 亿元，同比+4.80%；实现扣非净利润 1.75 亿元，同比+26.45%。其中单季度 Q3 实现营收 4.57 亿元，同比+15.27%，环比+6.77%；实现归母净利润 0.72 亿元，同比-15.10%，环比-9.63%；实现扣非净利润 0.65 亿元，同比+19.34%，环比+2.36%。

八大产品线表现亮眼，毛利率环比逐季改善：2024 年前三季度公司营收稳健增长，主要系随着新品推出上市，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。2024 年前三季度公司毛利率为 22.92%，同比-0.06pct；净利率为 16.56%，同比-2.23pct。24Q3 毛利率为 24.50%，同比+0.07pct，环比+1.15pct；毛利率环比逐季提升（24Q1/Q2 毛利率分别为 20.43%/23.35%），主要系新推出的讯龙二代+、可穿戴 AB568X、AB569X 系列量产，八大产品线三季度毛利率环比全线均有不同程度的提升改善。净利率为 15.76%，同比-5.65pct，环比-2.87pct。费用方面，2024 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.45%/1.81%/8.33%/-2.61%，同比+0.10/-0.01/-2.54/+0.38pct。

讯龙三代芯片赋能 AI 应用，成功导入豆包大模型：公司高端系列讯龙三代产品内置 RISC-V CPU+HiFi 4 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，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，可实现 AI 语音交互功能。此外，讯龙三代 BT895x 芯片已被搭载于 FIIL GS Links AI 高音质开放式耳机，该产品是继早前上市的 Ola Friend 耳机外，市场上第二款支持豆包大模型 AI 的耳机产品。公司与豆包大模型的合作，将分多阶段进行，现阶段已经适配了实时翻译、会议纪要、实时对话等功能，后续双方将会面对不同的使用场景推出更多的 AI 功能。公司与字节跳动旗下的云服务平台火山引擎展开了深度合作。公司讯龙三代 BT895x 芯片完成了与火山方舟 MaaS 平台的对接，已向用户提供适配豆包大模型的软、硬件解决方案。

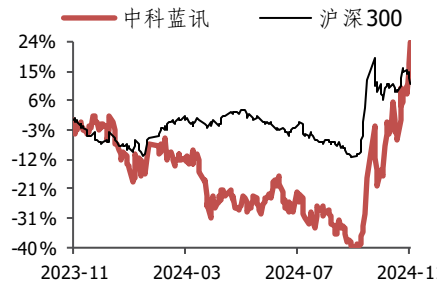
持续提升品牌客户渗透率，高性价比迎合下沉市场需求：“蓝讯讯龙”系列高端芯片，现已进入小米、realme 真我、百度、万魔、倍思、Anker、漫步者、

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 15 日收盘价 (元)	91.14
总市值 (百万元)	10,964.62
流通市值 (百万元)	4,012.11
总股本 (百万股)	120.31
流通股本 (百万股)	44.02
近 3 月日均成交额 (百万元)	170.41

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《23 年盈利端表现亮眼，看好高端新品+品牌客户不断渗透——中科蓝讯（688332.SH）公司动态点评》
2024-05-31
- 《产品迭代升级+TWS 需求复苏，23 年业绩实现高速增长——中科蓝讯（688332.SH）公司动态点评》
2024-01-11

腾讯 QQ 音乐、传音等手机品牌和专业音频品牌供应体系。在当前消费降级的环境中，消费者越来越追求性价比、质价比。为满足需求，可穿戴品牌厂商纷纷以高性价比产品拓展下沉市场。公司在高性价比领域深耕多年，具有明显优势。2024 年公司推出“讯龙二代+”芯片，以其优异的性价比，不断被品牌客户认可和采纳。目前已被搭载于 realme Buds T310 TWS 耳机、万魔 (1MORE) HQ51 头戴式 Hybrid ANC 耳机、Anker Soundcore Q20 头戴式无线蓝牙降噪耳机、倍思 M2S PRO Hybrid ANC TWS 耳机、倍思 H1S Hybrid ANC 头戴耳机、FIIL GS Lite OWS 耳机、FIIL Key Max 头戴式耳机等。公司 BLE 芯片目前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。智能穿戴方面，公司 AB569X 芯片已应用于印度 Titan 子品牌 Fastrack 的智能手表中。

维持“买入”评级：我们看好公司持续优化产品结构，伴随高端讯龙系列芯片在终端客户渗透率不断提高，订单销售起量，公司毛利率有望持续提升。端侧 AI 方面，公司与豆包大模型合作，后续将推出更多 AI 功能。品牌价格下探为公司拓展品牌客户带来利好，随着公司持续升级产品性能、打造优质品牌效应，公司在品牌端份额有望持续提升。预估公司 2024 年-2026 年归母净利润为 2.86 亿元、3.83 亿元、4.90 亿元，EPS 分别为 2.38 元、3.18 元、4.08 元，对应 PE 分别为 38X、29X、22X。

风险提示：宏观经济波动风险、终端市场发展不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3679	4686	5362	6531	7530
现金	1217	2779	3458	4332	5269
应收票据及应收账款	50	53	3	12	4
其他应收款	1	1	1	1	2
预付账款	24	2	31	11	40
存货	504	814	832	1139	1178
其他流动资产	1882	1037	1037	1037	1037
非流动资产	28	115	115	115	115
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5	5	5	6	6
无形资产	16	8	8	7	7
其他非流动资产	8	102	102	102	102
资产总计	3707	4801	5478	6646	7644
流动负债	160	1025	1515	2339	2895
短期借款	0	800	1363	2070	2687
应付票据及应付账款	128	135	115	232	170
其他流动负债	32	89	37	38	38
非流动负债	2	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	3	3	3	3
负债合计	162	1028	1518	2343	2899
少数股东权益	0	10	10	10	10
股本	120	120	120	120	120
资本公积	2845	2865	2865	2865	2865
留存收益	580	778	1008	1298	1639
归属母公司股东权益	3546	3763	3949	4294	4736
负债和股东权益	3707	4801	5478	6646	7644

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	224	-106	219	169	341
净利润	141	252	286	383	490
折旧摊销	11	11	3	4	5
财务费用	-17	-51	-28	-13	0
投资损失	-8	-55	-20	-23	-26
营运资金变动	84	-334	-19	-179	-125
其他经营现金流	13	72	-3	-3	-3
投资活动现金流	-2628	591	20	24	28
资本支出	13	11	4	4	4
长期投资	-1527	795	0	0	0
其他投资现金流	-1088	-193	24	28	32
筹资活动现金流	2510	791	-124	-26	-48
短期借款	0	800	563	707	617
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	30	0	0	0	0
资本公积增加	2568	20	0	0	0
其他筹资现金流	-88	-29	-687	-733	-665
现金净增加额	106	1277	115	167	321

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1080	1447	1800	2255	2743
营业成本	854	1121	1400	1675	1969
营业税金及附加	4	5	7	9	10
销售费用	4	6	6	8	10
管理费用	28	30	39	53	63
研发费用	110	164	152	208	269
财务费用	-17	-51	-28	-13	0
资产和信用减值损失	-5	-26	-1	-2	-2
其他收益	28	50	40	42	40
公允价值变动收益	13	2	4	5	6
投资净收益	8	55	20	23	26
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	141	252	286	383	490
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	141	252	286	383	490
所得税	0	0	0	0	0
净利润	141	252	286	383	490
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	141	252	286	383	490
EBITDA	135	212	261	374	496
EPS (元/股)	1.17	2.09	2.38	3.18	4.08

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-3.9	34.0	24.4	25.3	21.6
营业利润 (%)	-38.6	78.6	13.6	33.9	28.1
归属母公司净利润 (%)	-38.6	78.6	13.6	33.9	28.1
获利能力					
毛利率 (%)	20.9	22.6	22.3	25.7	28.2
净利率 (%)	13.0	17.4	15.9	17.0	17.9
ROE (%)	4.0	6.7	7.2	8.9	10.3
ROIC (%)	3.5	4.3	4.9	5.8	6.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	4.4	21.4	27.7	35.3	37.9
净负债比率 (%)	-34.2	-51.0	-52.9	-52.5	-54.4
流动比率	23.0	4.6	3.5	2.8	2.6
速动比率	19.2	3.7	2.9	2.3	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	43.2	28.8	1359.3	477.1	621.7
应付账款周转率	9.3	8.5	11.2	9.7	9.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.17	2.09	2.38	3.18	4.08
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.86	-0.88	1.82	1.40	2.84
每股净资产 (最新摊薄)	29.47	31.28	32.83	35.69	39.37
估值比率					
P/E	77.8	43.6	38.4	28.7	22.4
P/B	3.1	2.9	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	58.8	38.3	30.4	20.8	15.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686