

## 炬芯科技 (688049.SH)

## 盈利能力显著提升，端侧 AI 芯片收入倍数增长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	415	520	670	805	917
增长率 yoy (%)	-21.2	25.4	28.8	20.1	13.9
归母净利润 (百万元)	54	65	100	125	160
增长率 yoy (%)	-36.0	21.0	54.0	25.0	27.5
ROE (%)	3.0	3.6	5.3	6.3	7.5
EPS 最新摊薄 (元)	0.37	0.45	0.69	0.86	1.09
P/E (倍)	89.9	74.2	48.2	38.6	30.3
P/B (倍)	2.7	2.7	2.6	2.4	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 4.67 亿元, 同比+24.05%; 实现归母净利润 0.71 亿元, 同比+51.12%; 实现扣非净利润 0.48 亿元, 同比+31.23%。其中单季度 Q3 实现营收 1.86 亿元, 同比+18.66%, 环比+14.90%; 实现归母净利润 0.30 亿元, 同比+34.87%, 环比-7.51%; 实现扣非净利润 0.25 亿元, 同比+20.21%, 环比+39.00%。

**高毛利产品占比提升, 毛利率大幅改善:** 2024 年前三季度公司营收快速增长, 主要系公司紧紧把握市场需求和技术发展趋势, 采取积极的销售策略, 销售额同比增幅较大。2024 年前三季度公司毛利率为 47.13%, 同比+4.09pct; 净利率为 15.20%, 同比+2.73pct。24Q3 毛利率为 48.16%, 同比+2.68pct, 环比+0.94pct; 净利率为 16.10%, 同比+1.94pct, 环比-3.90pct。盈利能力持续提升, 主要系产品结构和客户结构不断优化, 高毛利率产品销售占比持续提高。费用方面, 2024 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.62%/6.48%/34.20%/-5.59%, 同比-0.66/0.00/+2.48/+3.13pct。研发费用率增长主要系公司为满足客户对端侧设备低功耗高算力的需求, 进一步加大研发投入, 研发薪酬和研发工程费用增加所致。

**产品线多点开花, 端侧 AI 芯片收入倍数增长:** 2024 年前三季度公司增速较快的是蓝牙音箱 SoC 芯片、低延迟高品质无线音频 SoC 芯片和端侧 AI 处理器芯片产品。其中: 1) 在蓝牙音箱市场, 公司在以哈曼、SONY 等为代表的国际一线品牌持续提升渗透率, 获得了稳健的增长。公司采取了大客户战略, 聚焦资源不断提升在品牌客户的市场占比, 中期目标是在现有基础上实现倍数的提升; 2) 在低延迟高品质无线音频芯片市场, 公司把握无线家庭影院音响系统、无线电竞耳机、无线麦克风市场有线转无线化的趋势, 取得了同比显著增长; 3) 在端侧 AI 处理器市场, 公司突出在低功耗下提供大算力的特点, 为客户提供优秀的解决方案, 产品出货量实现了倍数提升, 销售收入同比呈现倍数增长。

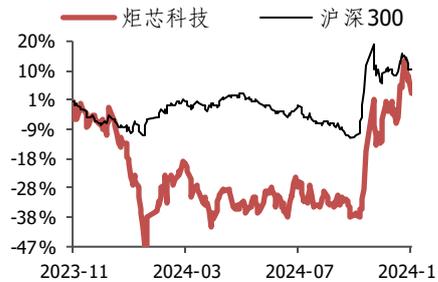
**端侧 AI 产品性能大幅提升, 看好新品持续释放业绩弹性:** 公司已正式发布最新一代基于 SRAM 的模数混合存内计算的端侧 AI 音频芯片, 采用 CPU+DSP+NPU 三核异构架构, 可在更低功耗下提供更高算力, 同时兼具更低的延迟和增强的安全性, 将在音频应用和端侧 AI 中发挥重要作用。产品共

## 买入 (维持评级)

## 股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 18 日收盘价 (元)	33.05
总市值 (百万元)	4,829.81
流通市值 (百万元)	3,595.80
总股本 (百万股)	146.14
流通股本 (百万股)	108.80
近 3 月日均成交额 (百万元)	164.89

## 股价走势



## 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

## 相关研究

- 《蓝牙音箱+智能手表持续放量, 加快端侧 AI 布局—炬芯科技 (688049.SH) 炬芯科技 (688049.SH)》  
2024-05-24

包括三个芯片系列：第一个系列是 **ATS323X**，面向低延迟私有无线音频领域；第二个系列是 **ATS286X**，面向蓝牙 **AI** 音频领域；第三个系列是 **ATS362X**，面向 **AI DSP** 处理器领域。目前部分客户已接近终端产品量产阶段。公司基于三核 **AI** 异构的芯片采用了更加先进的工艺制程，相较公司现有产品可以在现有功耗水平下提供几十倍至上百倍的算力提升，而相较于市场上主流的 **NPU** 产品能效比可以提升至少三倍以上，相较于主流的 **DSP** 产品在功耗方面能降低接近 **90%**。因此在价格上相较公司上代产品也会有十分明显的提升，有望在明年贡献营收。

**维持“买入”评级：**公司持续优化产品结构，伴随高毛利产品占比提升，盈利能力有望持续改善。公司坚定落实大客户战略，持续加大国内外一线品牌渗透率。同时，不断拓展新客户、新市场，对现有产品系列进行持续优化升级，并迭代更为先进的芯片产品，亦为公司未来业务发展注入动能。从成长性来看，公司持续布局高成长性新品，基于 **SRAM** 存内计算的高端 **AI** 音频芯片有望量价齐升，持续释放业绩弹性，预估公司 **2024 年-2026 年** 归母净利润为 **1.00 亿元、1.25 亿元、1.60 亿元**，**EPS** 分别为 **0.69 元、0.86 元、1.09 元**，对应 **PE** 分别为 **48X、39X、30X**。

**风险提示：**宏观经济波动风险、下游需求不及预期、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
<b>流动资产</b>	1771	1777	2390	2604	3053
现金	1367	1246	1605	1928	2197
应收票据及应收账款	101	66	148	126	173
其他应收款	1	4	3	5	4
预付账款	13	10	20	16	25
存货	251	199	362	276	403
其他流动资产	37	252	252	252	252
<b>非流动资产</b>	80	150	133	115	115
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	17	17	17	17	16
无形资产	52	48	31	13	15
其他非流动资产	11	85	85	85	85
<b>资产总计</b>	1851	1927	2523	2720	3169
<b>流动负债</b>	73	104	625	711	1019
短期借款	0	44	502	641	896
应付票据及应付账款	44	28	89	40	88
其他流动负债	29	32	33	31	35
<b>非流动负债</b>	8	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	13	13	13	13
<b>负债合计</b>	82	117	638	723	1031
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	122	122	146	146	146
资本公积	1594	1594	1569	1569	1569
留存收益	39	80	159	252	360
归属母公司股东权益	1769	1810	1885	1996	2137
<b>负债和股东权益</b>	1851	1927	2523	2720	3169

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-134	155	-97	180	15
净利润	54	65	100	125	160
折旧摊销	21	25	24	27	9
财务费用	-42	-41	-32	-25	-21
投资损失	-9	-2	-3	-4	-5
营运资金变动	-208	58	-186	56	-128
其他经营现金流	50	51	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-221	-280	-5	-5	-4
资本支出	54	27	8	9	9
长期投资	-177	-255	0	0	0
其他投资现金流	9	2	3	4	5
<b>筹资活动现金流</b>	-7	13	3	11	2
短期借款	0	44	458	138	255
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	24	0	0
资本公积增加	0	0	-24	0	0
其他筹资现金流	-7	-31	-455	-128	-253
<b>现金净增加额</b>	-359	-111	-99	185	13

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	415	520	670	805	917
营业成本	252	293	364	415	441
营业税金及附加	1	1	2	2	2
销售费用	14	17	20	24	28
管理费用	29	34	47	55	62
研发费用	125	165	193	233	267
财务费用	-42	-41	-32	-25	-21
资产和信用减值损失	-7	-5	0	0	0
其他收益	15	17	21	20	18
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	9	2	3	4	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	54	65	100	125	160
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	54	65	100	125	160
所得税	0	0	0	0	0
<b>净利润</b>	54	65	100	125	160
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	54	65	100	125	160
EBITDA	37	51	99	134	153
EPS (元/股)	0.37	0.45	0.69	0.86	1.09

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-21.2	25.4	28.8	20.1	13.9
营业利润 (%)	-36.0	20.6	54.5	24.9	27.4
归属母公司净利润 (%)	-36.0	21.0	54.0	25.0	27.5
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	39.3	43.7	45.6	48.5	51.9
净利率 (%)	13.0	12.5	15.0	15.6	17.4
ROE (%)	3.0	3.6	5.3	6.3	7.5
ROIC (%)	0.9	1.4	3.1	4.0	4.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	4.4	6.1	25.3	26.6	32.5
净负债比率 (%)	-76.8	-65.8	-58.1	-64.2	-60.5
流动比率	24.2	17.1	3.8	3.7	3.0
速动比率	20.6	15.0	3.2	3.2	2.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	5.1	6.2	6.3	5.9	6.1
应付账款周转率	4.9	8.1	6.2	6.4	6.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.37	0.45	0.69	0.86	1.09
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.92	1.06	-0.66	1.23	0.10
每股净资产 (最新摊薄)	12.11	12.38	12.90	13.66	14.63
<b>估值比率</b>					
P/E	89.9	74.2	48.2	38.6	30.3
P/B	2.7	2.7	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	92.6	67.3	35.4	24.7	21.5

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