

中科蓝讯 (688332.SH)

芯片业务稳健增长，AI 端侧布局开启新篇章

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,447	1,819	2,326	2,873	3,475
增长率 yoy (%)	34.0	25.7	27.9	23.5	21.0
归母净利润 (百万元)	252	300	383	490	621
增长率 yoy (%)	78.6	19.2	27.6	27.9	26.9
ROE (%)	6.7	7.5	9.0	10.4	11.9
EPS 最新摊薄 (元)	2.09	2.49	3.18	4.07	5.16
P/E (倍)	45.2	37.9	29.7	23.2	18.3
P/B (倍)	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2

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 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 18.19 亿元，同比增长 25.72%；实现归母净利润 3.00 亿元，同比增长 19.23%；实现扣非净利润 2.44 亿元，同比增长 40.44%。2025 年 Q1 公司实现营收 3.67 亿元，同比增长 1.20%，环比下降 35.68%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比下降 18.21%，环比下降 51.93%；实现扣非净利润 0.37 亿元，同比下降 19.93%，环比下降 47.30%。

2024 年营收利润双增长，展现良好发展态势：2024 年，宏观经济形势在变化中步入稳定，消费电子行业也逐步回暖，下游及终端需求有所增强。公司布局培育新兴市场，产品种类日益丰富，持续品牌突破及拓展，出货量及营业收入均同步增长，带动净利润增长。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。2024 年公司毛利率为 22.92%，同比+0.36pct；净利率为 16.50%，同比-0.89pct。25Q1 毛利率为 22.86%，同比+2.43pct，环比-0.05pct；净利率为 12.19%，同比-2.93pct，环比-4.19pct。费用方面，2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.50%/1.86%/8.92%/-2.44%，同比+0.07/-0.22/-2.43/+1.09pct。

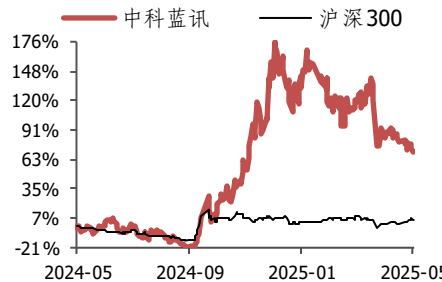
产品线全面开花，市场竞争力持续增强：2024 年，公司在蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片、数字音频芯片、智能穿戴芯片、无线麦克风芯片等核心产品线上均取得了显著进展。蓝牙耳机芯片实现营收 10.73 亿元，同比增长 24.36%，毛利率为 18.44%；公司推出了优化 OWS 性能的蓝牙音频 SoC 芯片，实现从高阶 BT893X、中阶 AB571X 到入门级 AB5656、AB575X 系列的全面覆盖。蓝牙音箱芯片实现营收 3.80 亿元，同比增长 11.69%，毛利率提升至 30.21%；量产了飞利浦等品牌的高阶 Soundbar 产品，通过 BT896X 的强大算力，实现了高阶 Soundbar 的蓝牙 SoC 单芯片解决方案。公司各类芯片产品产销两旺，蓝牙耳机芯片产销率为 105.48%，蓝牙音箱芯片产销率为 95.00%，数字音频芯片产销率为 102.02%，智能穿戴芯片产销率为 89.44%，无线麦克风芯片产销率为 107.27%，其他芯片产销率为 81.32%。此外，公司还积极拓展产品布局，推出了多款新产品，进一步丰富了产品矩阵，满足了不同市场和客户的需求。

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 16 日收盘价 (元)	94.58
总市值 (百万元)	11,378.47
流通市值 (百万元)	4,163.54
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)	475.52

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

- 《Q3 营收稳健增长，端侧 AI 成功导入豆包大模型——中科蓝讯 (688332.SH) 公司动态点评》2024-11-21
- 《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

技术创新引领市场，AI端侧布局未来可期：2024年，公司在原有芯片升级迭代和创新芯片领域研发方面成果显著。公司芯片产品已广泛应用于TWS蓝牙耳机、蓝牙音箱等传统领域，并逐步拓展至AI端侧、智能穿戴、智能家居等新兴市场。Canalys预测，2025年全球个人智能音频市场出货量将达到5.33亿台；洛图科技（RUNTO）预计，2025年中国蓝牙音箱市场全渠道的销量将达到2590万台，同比增长4.1%；根据Wellsenn报告，2025年全球AI眼镜销量预计达到550万台，同比增加135%。公司凭借其高性能、低功耗的芯片产品，在这些市场中占据了一席之地。2024年公司完成了AI耳机芯片、智能手表芯片、无线麦克风芯片、数传BLESoC芯片的量产上市，并持续升级智能蓝牙音频芯片、可穿戴芯片及各类算法方案。特别是在AI端侧领域，公司与字节跳动等大模型平台展开深度合作，推出了适配AI大模型的软硬件解决方案，为后续的发展奠定了坚实基础。

维持“买入”评级：公司在2024年展现了强劲的市场竞争力和发展潜力。随着消费电子市场的持续回暖和AI技术的快速发展，公司有望在未来继续保持增长态势。根据当前市场情况和公司的发展战略，预估公司2025-2027年归母净利润为3.83亿元、4.90亿元、6.21亿元，EPS分别为3.18元、4.07元、5.16元，对应PE分别为30X、23X、18X。

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4686	4223	6124	6945	7878
现金	2779	1847	3151	4109	4402
应收票据及应收账款	53	65	75	111	108
其他应收款	1	1	1	2	2
预付账款	2	12	6	16	11
存货	814	612	1205	1021	1669
其他流动资产	1037	1686	1686	1686	1686
非流动资产	115	316	311	311	309
长期股权投资	0	51	51	51	51
固定资产	5	6	6	5	4
无形资产	8	10	5	5	5
其他非流动资产	102	250	250	250	249
资产总计	4801	4539	6435	7256	8188
流动负债	1025	529	2163	2562	2959
短期借款	800	303	1872	2304	2589
应付票据及应付账款	135	132	247	215	325
其他流动负债	89	94	44	44	45
非流动负债	3	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	7	7	7	7
负债合计	1028	536	2170	2569	2966
少数股东权益	10	12	12	12	12
股本	120	120	120	120	120
资本公积	2865	2892	2892	2892	2892
留存收益	778	978	1248	1557	1952
归属母公司股东权益	3763	3990	4253	4674	5210
负债和股东权益	4801	4539	6435	7256	8188

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-106	428	-135	575	72
净利润	252	300	383	490	621
折旧摊销	11	13	8	5	6
财务费用	-51	-44	-9	18	21
投资损失	-55	-26	-24	-28	-33
营运资金变动	-334	151	-482	103	-531
其他经营现金流	72	35	-10	-12	-11
投资活动现金流	591	-1128	32	38	43
资本支出	11	16	4	4	5
长期投资	795	-814	0	0	0
其他投资现金流	-193	-298	36	42	48
筹资活动现金流	791	-609	-163	-86	-106
短期借款	800	-498	1569	432	285
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	20	26	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-138	-1732	-519	-391
现金净增加额	1277	-1309	-266	526	9

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1447	1819	2326	2873	3475
营业成本	1121	1402	1787	2188	2645
营业税金及附加	5	8	9	11	14
销售费用	6	9	9	13	15
管理费用	30	34	53	59	72
研发费用	164	162	170	172	170
财务费用	-51	-44	-9	18	21
资产和信用减值损失	-26	-44	-2	-2	-3
其他收益	50	50	44	43	47
公允价值变动收益	2	30	11	14	14
投资净收益	55	26	24	28	33
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	252	310	386	495	630
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	252	310	386	495	630
所得税	0	10	3	5	8
净利润	252	300	383	490	621
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	252	300	383	490	621
EBITDA	212	279	385	517	656
EPS (元/股)	2.09	2.49	3.18	4.07	5.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	34.0	25.7	27.9	23.5	21.0
营业利润 (%)	78.6	23.3	24.3	28.2	27.3
归属母公司净利润 (%)	78.6	19.2	27.6	27.9	26.9
获利能力					
毛利率 (%)	22.6	22.9	23.2	23.8	23.9
净利率 (%)	17.4	16.5	16.5	17.0	17.9
ROE (%)	6.7	7.5	9.0	10.4	11.9
ROIC (%)	4.3	5.9	6.1	7.3	8.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.4	11.8	33.7	35.4	36.2
净负债比率 (%)	-51.0	-37.3	-30.0	-38.5	-34.7
流动比率	4.6	8.0	2.8	2.7	2.7
速动比率	3.7	6.6	2.2	2.3	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	28.8	32.6	34.9	32.1	33.2
应付账款周转率	8.5	10.5	9.4	9.5	9.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.09	2.49	3.18	4.07	5.16
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.88	3.56	-1.12	4.78	0.60
每股净资产 (最新摊薄)	31.28	33.17	35.35	38.85	43.30
估值比率					
P/E	45.2	37.9	29.7	23.2	18.3
P/B	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	40.4	29.9	22.2	15.5	12.2

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