

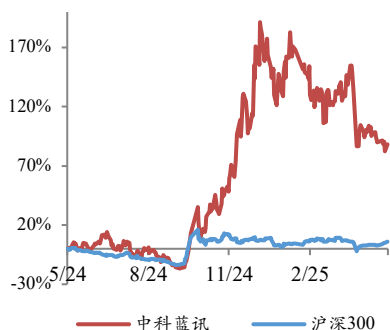
中科蓝讯：坚持多元化布局，端侧 AI 赋能未来

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-05-20

收盘价（元）	93.79
近 12 个月最高/最低（元）	165.88/44.02
总股本（百万股）	120
流通股本（百万股）	44
流通股比例（%）	36.67
总市值（亿元）	112.8
流通市值（亿元）	41.29

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

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

相关报告

1. 中科蓝讯：24Q3 营收增长显著，新客户+新赛道值得期待
20241105

主要观点：

● 事件点评：中科蓝讯发布 2024 年度及 2025 第一季度报告

公司 2024 年实现营业收入 18.2 亿元，同比增长 25.7%；实现归母净利润约 3.0 亿元，同比增长 19.2%；实现扣非归母净利润 2.4 亿元，同比增长 40.4%。公司营收及净利润大幅增长，主要归因于：1) 公司持续开拓新兴市场，产品品类拓展带动出货量高增；2) 2024 年公司收到政府补助同比下降，导致本期非经常性损益降低。

公司 2025 第一季度实现营业收入 3.7 亿元，同比增长 1.2%，环比下降 35.7%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比下降 18.2%，环比下降 51.9%；实现扣非归母净利润 0.4 亿元，同比下降 19.9%，环比下降 47.3%。公司归母净利润较上年同期减少，主要系公司加大研发力度，报告期内研发投入共 4577.4 万元，同比增长 53.6%。

● 产品结构持续改善，高端产品拉动毛利率提升

2024 年，公司智能穿戴及无线麦克风业务表现亮眼，分别实现营收 1.2 亿元/0.7 亿元，营收占比达 6.6%/4.0%；毛利率分别为 29.2%/28.7%，同比增长 3.5 pct/6.2 pct。1) 智能穿戴芯片：公司中低端 AB568X 系列、AB569X 系列产品迅速起量，AB569X 系列已打入印度智能手表品牌客户；2) 无线麦克风芯片：公司中高端无线麦克风产品放量，“讯龙二代+”芯片已被搭载于 Realme、安克、倍思等多品牌的头戴式耳机。

● 合作大模型平台，打造端侧 AI 新增长极

公司“讯龙三代”芯片采用 CPU+DSP+NPU 的多核架构，满足音频类各种 AI 算法的应用开发，可接入云端使用 AI 大模型。2024 年，公司“讯龙三代”BT896X 系列芯片已运用于百度推出的小度添添 AI 平板机器人的智能音箱；BT895X 芯片已与火山方舟 MaaS 平台实现对接，可向用户提供适配豆包大模型的软、硬件解决方案。未来，公司将持续推进端侧 AI 技术的落地，推出新一代支持 AI 功能的 TWS 耳机产品，逐步拓展 AI 音箱、AI 眼镜等终端领域。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.76/4.80/6.14 亿元，对比此前预期的 2025-2026 年的利润 3.81/4.85 亿元有所下调。对应 PE 为 30.03/23.50/18.37x，维持“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期风险，扩产进程不及预期风险，新业务开展不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1819	2289	2812	3393
收入同比 (%)	25.7%	25.9%	22.8%	20.7%
归属母公司净利润	300	376	480	614
净利润同比 (%)	19.2%	25.2%	27.8%	27.9%
毛利率 (%)	22.9%	23.1%	24.2%	25.5%
ROE (%)	7.5%	8.6%	9.9%	11.2%
每股收益 (元)	2.50	3.12	3.99	5.11
P/E	52.20	30.03	23.50	18.37
P/B	3.93	2.58	2.33	2.07
EV/EBITDA	62.93	26.16	19.78	14.75

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4223	4632	5158	5816	营业收入	1819	2289	2812	3393
现金	1847	2077	2399	2843	营业成本	1402	1760	2132	2529
应收账款	61	76	95	114	营业税金及附加	8	10	13	15
其他应收款	1	2	2	3	销售费用	9	10	11	14
预付账款	12	15	17	20	管理费用	34	43	51	58
存货	612	733	888	1054	财务费用	-44	-40	-47	-56
其他流动资产	1690	1728	1756	1782	资产减值损失	-44	-11	-10	-9
非流动资产	316	309	308	312	公允价值变动收益	30	22	11	9
长期投资	51	40	30	21	投资净收益	26	32	40	48
固定资产	6	6	6	6	营业利润	310	388	497	634
无形资产	10	16	27	43	营业外收入	0	1	1	2
其他非流动资产	250	248	246	244	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	4539	4941	5466	6129	利润总额	310	389	497	635
流动负债	529	555	600	648	所得税	10	13	17	21
短期借款	303	306	309	312	净利润	300	376	480	614
应付账款	132	147	178	211	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	94	103	114	126	归属母公司净利润	300	376	480	614
非流动负债	7	7	7	8	EBITDA	226	366	468	597
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.50	3.12	3.99	5.11
其他非流动负债	7	7	7	8	主要财务比率				
负债合计	536	562	607	656	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	12	12	12	13	成长能力				
股本	120	120	120	120	营业收入	25.7%	25.9%	22.8%	20.7%
资本公积	2892	2892	2892	2892	营业利润	23.3%	25.0%	27.9%	27.7%
留存收益	978	1354	1834	2449	归属于母公司净利润	19.2%	25.2%	27.8%	27.9%
归属母公司股东权益	3990	4366	4846	5461	获利能力				
负债和股东权益	4539	4941	5466	6129	毛利率 (%)	22.9%	23.1%	24.2%	25.5%
现金流量表					净利率 (%)	16.5%	16.4%	17.1%	18.1%
单位:百万元					ROE (%)	7.5%	8.6%	9.9%	11.2%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	4.7%	7.1%	8.3%	9.6%
经营活动现金流	428	240	330	448	偿债能力				
净利润	300	376	480	614	资产负债率 (%)	11.8%	11.4%	11.1%	10.7%
折旧摊销	16	17	18	18	净负债比率 (%)	13.4%	12.8%	12.5%	12.0%
财务费用	-33	15	16	16	流动比率	7.99	8.35	8.60	8.98
投资损失	-26	-32	-40	-48	速动比率	6.61	6.80	6.90	7.14
营运资金变动	165	-124	-142	-150	营运能力				
其他经营现金流	140	488	620	762	总资产周转率	0.39	0.48	0.54	0.59
投资活动现金流	-1128	2	4	8	应收账款周转率	32.60	33.51	32.77	32.46
资本支出	-16	-21	-26	-30	应付账款周转率	10.49	12.64	13.14	13.02
长期投资	-814	-10	-10	-10	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-298	32	40	48	每股收益	2.50	3.12	3.99	5.11
筹资活动现金流	-609	-12	-12	-12	每股经营现金流 (摊薄)	3.56	2.00	2.75	3.73
短期借款	-498	3	3	3	每股净资产	33.17	36.29	40.28	45.39
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	52.20	30.03	23.50	18.37
资本公积增加	26	0	0	0	P/B	3.93	2.58	2.33	2.07
其他筹资现金流	-138	-15	-15	-15	EV/EBITDA	62.93	26.16	19.78	14.75
现金净增加额	-1309	230	322	444					

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

陈耀波（执业证书号：S0010523060001）：北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，华中科技大学电信系学士。8年买方投研经验，历任广发资管电子研究员，TMT组组长，投资经理助理；博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟，擅长买方视角投资机遇分析对比，全面负责团队电子行业研究工作。

李元晨（执业证书号：S0010524070001）：墨尔本大学会计和金融学本科，悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022年加入华安证券研究所，重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、代工及封装测试、半导体设备等板块。

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述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；
- 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。