

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)	98.65
总股本/流通股本(亿股)	1.21 / 0.44
总市值/流通市值(亿元)	119 / 44
52周内最高/最低价	155.38 / 44.39
资产负债率(%)	11.8%
市盈率	39.46
第一大股东	黄志强

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

中科蓝讯(688332)

WiFi 芯片加速落地

● 投资要点

WiFi 芯片加速落地。公司坚持“两个连接”的战略路线，在持续深耕蓝牙技术的同时，加大 Wi-Fi 技术的研究，研发了新一代 Wi-Fi+ 蓝牙 Combo 射频及 ePTA 共存技术，以及新一代 Wi-Fi modem 和基带处理技术，大幅优化并提升公司相关芯片的性能和智能化程度，满足不同物理节点的无线连接和智能控制，适应室外环境广播、公共场所广播、智能家居等多种不同应用场景，紧抓物联网产业快速发展的良好机遇。

持续布局 AI 端侧领域，与国内外大模型平台开展合作。公司讯龙三代芯片，采用 CPU+DSP+NPU 的多核架构，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。目前该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。此外，讯龙三代 BT895X 芯片高算力、低功耗，可满足 AI 耳机端侧对语音处理、高速音频传输等的需求，已经完成了与火山方舟 MaaS 平台的对接，可向用户提供适配豆包大模型的软、硬件解决方案。未来，公司将持续布局 AI 端侧领域，继续与国内外大模型平台开展合作，向市场推出用户体验度更好的 AI 端侧产品解决方案。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 23.1/28.7/34.8 亿元，归母净利润分别为 3.8/4.9/6.1 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

研发未达预期的风险；市场竞争加剧风险；产品推广不及预期；毛利率波动及下降风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1819	2313	2865	3477
增长率(%)	25.72	27.17	23.87	21.35
EBITDA(百万元)	225.81	407.21	524.23	649.34
归属母公司净利润(百万元)	300.10	380.07	490.36	612.38
增长率(%)	19.23	26.65	29.02	24.88
EPS(元/股)	2.49	3.15	4.07	5.08
市盈率(P/E)	39.64	31.30	24.26	19.43
市净率(P/B)	2.98	2.74	2.49	2.24
EV/EBITDA	62.93	23.70	17.67	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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1819	2313	2865	3477	营业收入	25.7%	27.2%	23.9%	21.3%
营业成本	1402	1781	2202	2644	营业利润	23.3%	24.5%	29.4%	25.1%
税金及附加	8	10	13	16	归属于母公司净利润	19.2%	26.6%	29.0%	24.9%
销售费用	9	12	14	17	获利能力				
管理费用	34	39	49	59	毛利率	22.9%	23.0%	23.2%	24.0%
研发费用	162	192	238	278	净利率	16.5%	16.4%	17.1%	17.6%
财务费用	-44	6	6	6	ROE	7.5%	8.8%	10.3%	11.5%
资产减值损失	-44	0	0	0	ROIC	4.7%	8.3%	9.7%	11.0%
营业利润	310	387	500	625	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	11.8%	14.9%	15.4%	15.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.99	6.30	6.10	6.09
利润总额	310	387	500	625	营运能力				
所得税	10	6	10	13	应收账款周转率	32.60	27.75	23.76	23.43
净利润	300	380	490	612	存货周转率	1.97	3.85	6.34	6.37
归母净利润	300	380	490	612	总资产周转率	0.39	0.48	0.53	0.58
每股收益(元)	2.49	3.15	4.07	5.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.49	3.15	4.07	5.08
货币资金	1847	2554	2943	3439	每股净资产	33.09	35.95	39.58	44.12
交易性金融资产	1579	1579	1579	1579	估值比率				
应收票据及应收账款	65	106	135	162	PE	39.64	31.30	24.26	19.43
预付款项	12	31	41	51	PB	2.98	2.74	2.49	2.24
存货	612	313	382	448	现金流量表				
流动资产合计	4223	4755	5269	5886	净利润	300	380	490	612
固定资产	6	48	88	124	折旧和摊销	16	15	18	18
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	165	449	-17	-18
无形资产	10	6	3	0	其他	-53	-41	-63	-61
非流动资产合计	316	354	387	420	经营活动现金流净额	428	803	429	551
资产总计	4539	5109	5656	6306	资本开支	-16	-51	-51	-51
短期借款	303	303	303	303	其他	-1112	45	68	67
应付票据及应付账款	132	247	306	359	投资活动现金流净额	-1128	-6	18	16
其他流动负债	94	205	255	305	股权融资	11	5	0	0
流动负债合计	529	755	863	967	债务融资	-498	-48	0	0
其他	7	7	7	7	其他	-122	-47	-58	-71
非流动负债合计	7	7	7	7	筹资活动现金流净额	-609	-91	-58	-71
负债合计	536	762	870	973	现金及现金等价物净增加额	-1309	707	389	496
股本	120	121	121	121					
资本公积金	2892	2896	2896	2896					
未分配利润	907	1190	1554	2010					
少数股东权益	12	12	12	12					
其他	71	128	202	294					
所有者权益合计	4003	4347	4785	5333					
负债和所有者权益总计	4539	5109	5656	6306					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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，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等。

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