

中科蓝讯（688332）

端侧赋能可穿戴 SoC，跨领域拓展新蓝海

买入（首次）

2025 年 07 月 24 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书：S0600125020002

liyw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,447	1,819	2,334	2,861	3,432
同比（%）	33.98	25.72	28.31	22.59	19.96
归母净利润（百万元）	251.69	300.10	392.41	486.68	600.38
同比（%）	78.64	19.23	30.76	24.02	23.36
EPS-最新摊薄（元/股）	2.09	2.49	3.25	4.04	4.98
P/E（现价&最新摊薄）	48.20	40.43	30.92	24.93	20.21

投资要点

- **国内音频 SoC 龙头厂商，下游客户广泛。**中科蓝讯专注于无线音频 SoC 芯片的研发、设计与销售，形成涵盖蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片、智能穿戴芯片等八大产品线，广泛应用于 TWS 耳机、智能可穿戴设备等无线互联终端，客户包括小米、TCL 等知名品牌。公司持续加大研发投入、优化库存周转，未来将围绕“AI 赋能、技术领先”战略拓展 Wi-Fi 和视频芯片领域，向十大产品线迈进。
- **TWS 市场复苏，公司持续深耕。**TWS 白牌市场正处于新兴需求与海外市场共同驱动的复苏阶段。2016 年 AirPods 开启 TWS 时代，行业曾迅猛扩张，后因消费电子需求放缓及市场高渗透率增长趋缓。但办公、游戏等场景新需求，加上印度、非洲等新兴地区因消费水平提升与价格下探，推动市场复苏。技术上，蓝牙技术改进让白牌 TWS 音质接近有线耳机，契合价格敏感消费者；新兴市场智能手机渗透加速，为高性价比白牌 TWS 带来增长动力。企业通过与小米等品牌合作筑基，优化降噪算法、研发音效技术，以技术创新破局，提升产品认可度。
- **全球蓝牙音箱市场稳定增长，公司竞争力不断提升。**全球市场中，蓝牙音频传输设备出货量及便携式音箱市场规模稳步增长，市场集中度高，中国在全球市场中占据领先地位。公司在芯片量产方面成果显著，讯龙三代 BT896X 系列芯片应用于多款智能设备，具备高品质音频体验和 AI 语音交互等功能，推出的 LE Audio 方案及相关技术可满足中高阶音箱市场需求，与多个品牌合作推出的产品获得行业认可。
- **多维度深耕新兴领域，构建技术与市场双驱动格局。**智能穿戴领域，全球可穿戴腕带设备市场稳步增长，中国及新兴市场需求强劲，公司完成智能穿戴方案全产品布局，高低阶芯片系列满足不同客户需求；无线麦克风市场应用场景广泛且全球销售额持续增长，品牌竞争激烈且低价产品占比高，公司推出多系列芯片适配不同需求，其无线麦克风方案成行业领先；其他领域，中国 AIoT SoC 芯片市场规模持续扩大，公司形成八大产品线架构并推出 Wi-Fi 和视频产品线，在 AI 玩具领域打造“芯片+算法+内容”一体化方案，与百度智能云、火山引擎合作引入大模型，AI 眼镜作为下一代个人终端，公司芯片应用于多款智能眼镜支持多种功能，未来持续布局 AI 端侧领域。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 23.34/28.61/34.32 亿元，归母净利润分别为 3.9/4.9/6.0 亿元，对应当前 P/E 倍数为 31/25/20 倍。可比公司 2025-2027 年平均 P/E 估值达 53/39/29 倍，公司估值低于行业均值。考虑到公司在技术积累和客户资源等方面具备显著优势，叠加产品多矩阵布局带来的业绩弹性。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**终端市场发展不及预期的风险，技术迭代风险，宏观环境风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	100.60
一年最低/最高价	44.02/165.88
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	4,458.02
总市值(百万元)	12,132.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	33.58
资产负债率(%，LF)	12.52
总股本(百万股)	120.60
流通 A 股(百万股)	44.31

相关研究

内容目录

1. 中科蓝讯：国内音频 SoC 龙头厂商	4
1.1. 股权结构稳定，控制人经验丰富	4
1.2. 财务状况稳健，盈利能力提升	5
2. 蓝牙耳机：白牌市场王者，新兴市场拓量	8
2.1. 行业：新兴需求与海外市场共促复苏	8
2.2. 技术创新与新兴市场驱动白牌 TWS 耳机销量增长	9
2.3. 公司：以项目合作筑基，靠技术创新破局	10
3. 蓝牙音箱：行业增长与品牌角逐并行，公司芯片技术破局而立	13
3.1. 行业：市场普及率高，品牌竞争激烈	13
3.2. 公司：芯片量产多点开花，技术赋能音频设备升级	14
4. 新兴领域：多赛道增长提速，应用场景持续拓展	16
4.1. 智能穿戴：可穿戴腕带设备市场持续增长，公司方案全域覆盖	16
4.2. 无线麦克风：行业普及率高，公司产品持续迭代	17
4.3. 其他芯片：市场潜力持续释放，多品类应用场景拓展	20
5. 盈利预测与投资建议	23
5.1. 盈利预测	23
5.2. 估值与评级	24
6. 风险提示	25

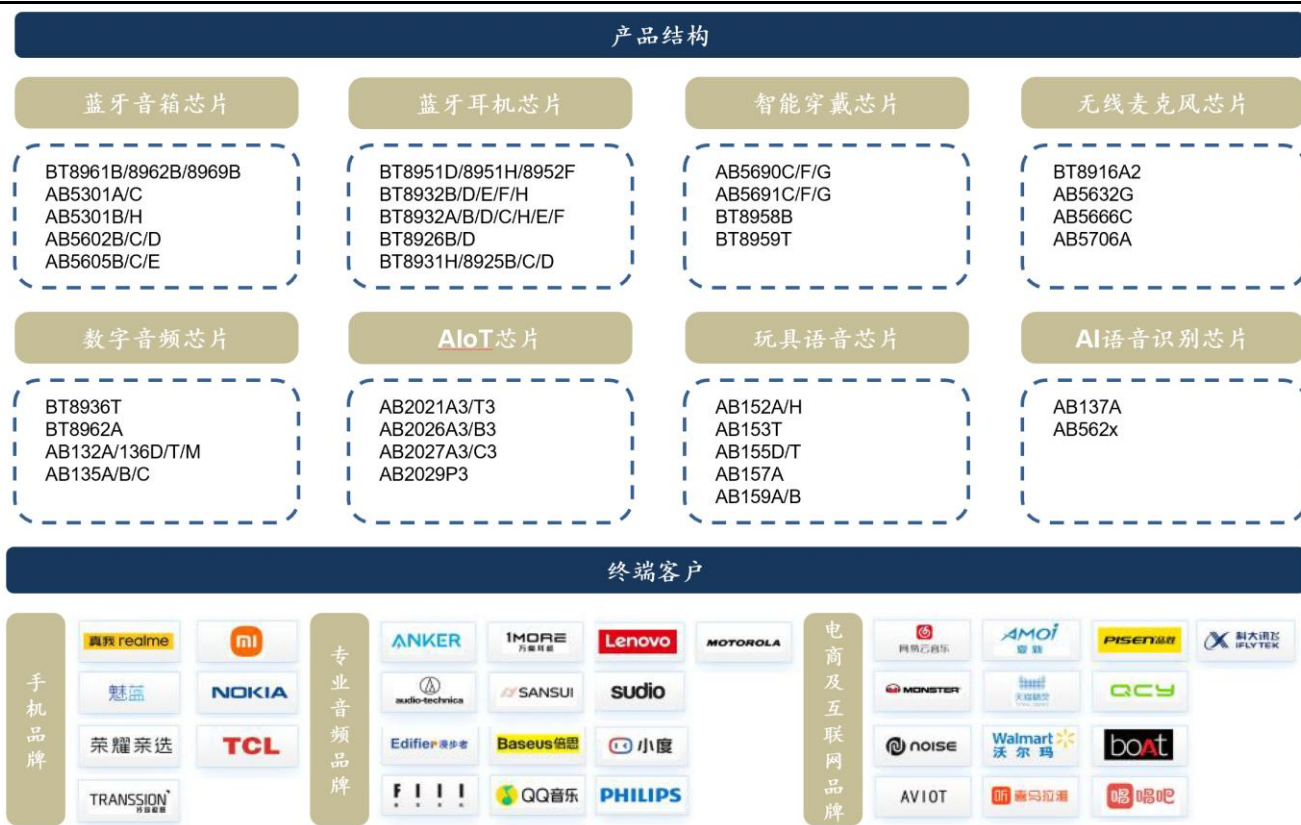
图表目录

图 1: 公司主营业务情况.....	4
图 2: 公司股权结构 (截至 2025 年一季报)	5
图 3: 公司近年营业收入与增速.....	6
图 4: 公司近年归母净利润与净利率.....	6
图 5: 公司近年主营业务营收 (百万元)	6
图 6: 2024 年公司主营业务营收占比.....	6
图 7: 公司近年四费情况 (百万元, %)	7
图 8: 公司近年库存情况 (亿元, %)	7
图 9: 全球蓝牙耳机市场变革与市场规模.....	8
图 10: 2018-2024 年全球 TWS 耳机出货量统计.....	9
图 11: 蓝牙耳机芯片出货量.....	9
图 12: 全球 TWS 耳机市场规模与增长.....	9
图 13: 2024 年全球 TWS 市场份额占比情况.....	10
图 14: 高性能及中阶蓝牙耳机芯片型号及性能.....	11
图 15: 标准及极致性价比蓝牙耳机芯片型号及性能.....	12
图 16: 全球蓝牙音频传输设备出货量.....	13
图 17: 全球便携式蓝牙音箱市场规模.....	13
图 18: 全球智能音箱销售量.....	13
图 19: 全球立体声音箱销售量.....	13
图 20: 2022 年全球蓝牙音箱市场按品牌细分.....	14
图 21: 2023 年全球蓝牙音箱市场按地区细分.....	14
图 22: 智能音箱芯片型号及性能.....	15
图 23: 2024 年全球可穿戴腕带设备市场出货量 & 增长率.....	16
图 24: 智能穿戴芯片型号及性能.....	17
图 25: 2024 年无线麦克风市场不同用途销售占比.....	17
图 26: 2024 年全球各区域无线麦克风市场占比.....	18
图 27: 2024HI 数字无线便携麦克风线上零售产品价格段结构及变化.....	18
图 28: 国内无线麦克风芯片厂商终端产品型号及价格对比.....	19
图 29: 无线麦克风芯片型号及性能.....	20
图 30: AIoT 芯片型号及性能.....	20
图 31: AI 语音芯片型号及性能.....	20
图 32: 数字音频芯片型号及性能.....	21
图 33: 玩具语音芯片型号及性能.....	21
图 34: AI 智能交互眼镜.....	22
图 35: 中科蓝讯盈利预测.....	24
图 36: 可比公司估值表.....	24

1. 中科蓝讯：国内音频 SoC 龙头厂商

国内领先的集成电路设计企业之一。中科蓝讯科技股份有限公司成立于 2016 年，在 2022 年于科创板上市，是国内领先的集成电路设计企业之一。公司主要从事无线音频 SoC 芯片的研发、设计与销售，形成以蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片、智能穿戴芯片、无线麦克风芯片、数字音频芯片、玩具语音芯片、AIoT 芯片、AI 语音识别芯片八大产品线为主的产品架构，产品线均衡全面。产品可广泛运用于 TWS 蓝牙耳机、颈挂式耳机、头戴式耳机、商务单边蓝牙耳机、蓝牙音箱、车载蓝牙音响、电视音响、智能可穿戴设备、无线麦克风、语音玩具、物联网设备等无线互联终端，覆盖多种应用领域，下游客户广泛，包括小米、TCL、联想、漫步者、摩托罗拉、科大讯飞等不同领域的知名品牌商。

图1：公司主营业务情况



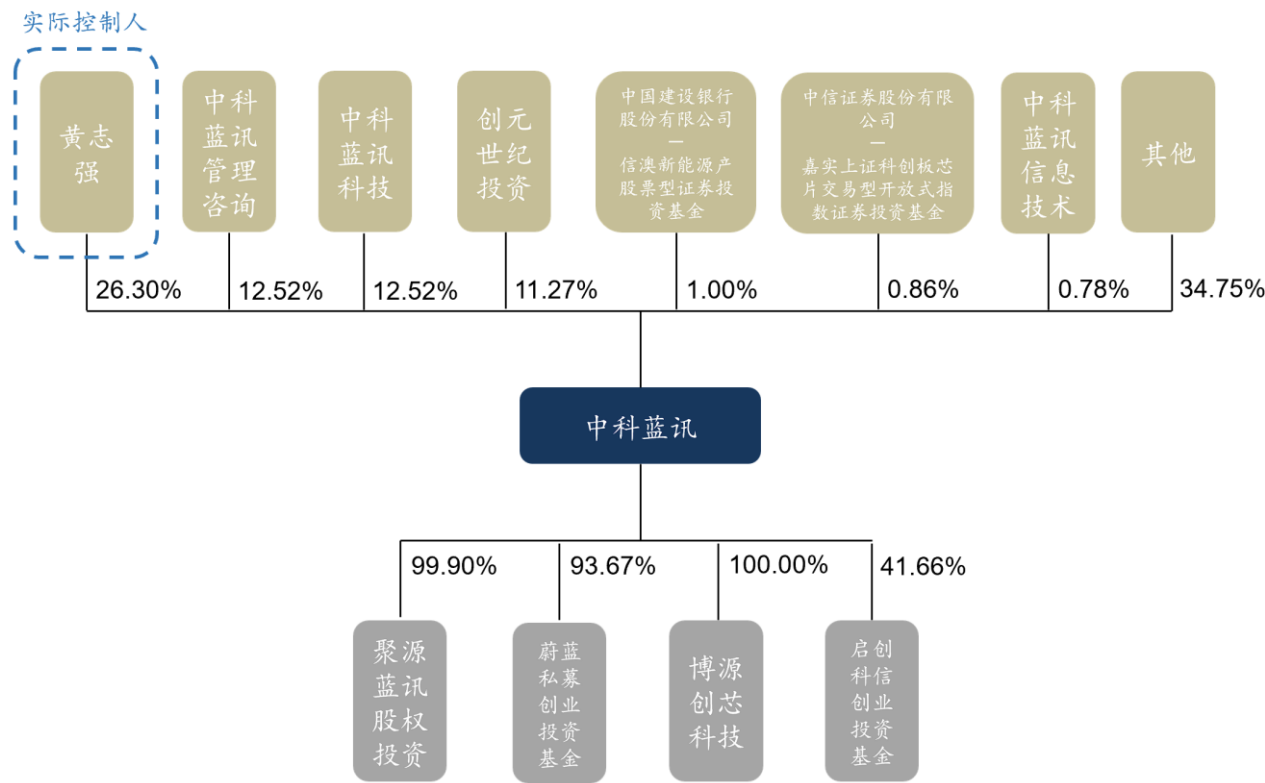
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.1. 股权结构稳定，控制人经验丰富

公司股权结构集中，实际控制人经验丰富。截至 2025 年一季度报，中科蓝讯的实际控制人为董事长黄志强，持有公司 26.30% 的股份，系公司第一大股东。珠海市中科蓝讯管理咨询合伙企业、珠海市中科蓝讯科技合伙企业、深圳市创元世纪投资合伙企业分别为公司的第二大、第三大及第四大股东，分别持股 12.52%、12.52%、11.27%。黄志强

先生从事音频电子产品制造行业多年，历任福建省闽星电子二厂厂长、深圳环胜电子集团总经理、深圳市新宇电子厂厂长；2007 年 4 月至 2008 年 4 月，任深圳市威玛泰电子科技有限公司技术主任；2009 年 10 月至 2016 年 10 月，任豪之杰负责人，拥有丰富的电子行业工作经验，积累了众多行业资源，对公司的发展起到积极作用。

图2：公司股权结构（截至 2025 年一季度）

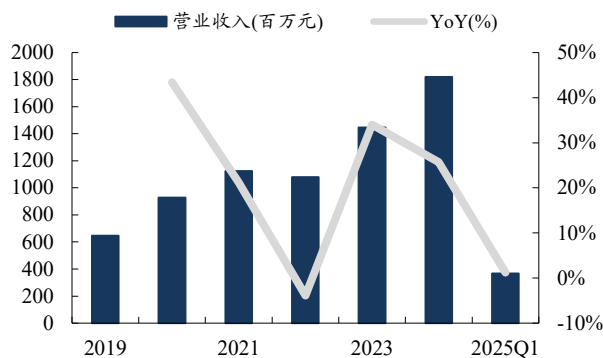


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 财务状况稳健，盈利能力提升

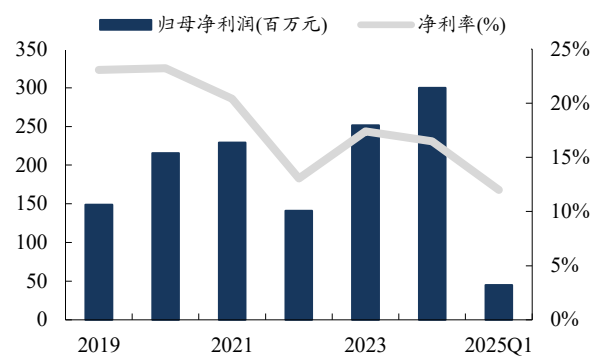
2024 年营收净利双增长，经营情况稳步向前。22-24 年营收公司营收基本保持增长态势，分别为 10.8/14.5/18.2 亿，同比增长-3.88%/33.98%/25.72%，主要系 24 年消费电子行业逐步回暖，下游及终端需求有所增强，出货量和营业收入稳步增长。2025 年一季度公司营收 3.67 亿，较去年同期增长 1.2%，毛利率达 22.86%。公司加大研发投入，持续产品升级与优化，推出多款高毛利产品以及对现有产品升级迭代。2024 年公司实现归母净利润 3 亿元，同比增长 19.23%；实现销售净利率 16.50%，盈利能力稳定。展望未来，公司将围绕“AI 赋能、技术领先、产品多元、市场全球化”的战略定位，持续加大研发投入，保持在低功耗、高音质、高集成度音频芯片等核心技术领域的领先地位，同时为适应未来产品多元化发展，积极布局 Wi-Fi 和视频芯片领域，将八大产品线拓展到十大产品线。

图3: 公司近年营业收入与增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

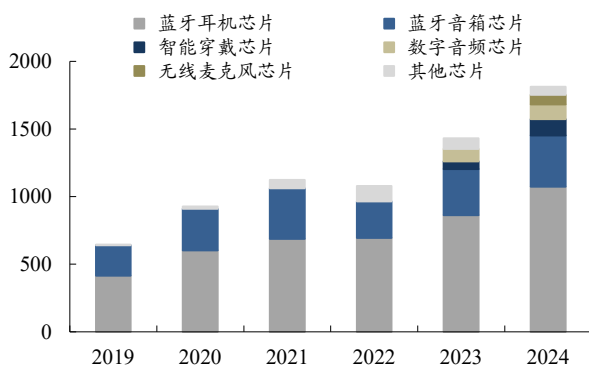
图4: 公司近年归母净利润与净利率



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

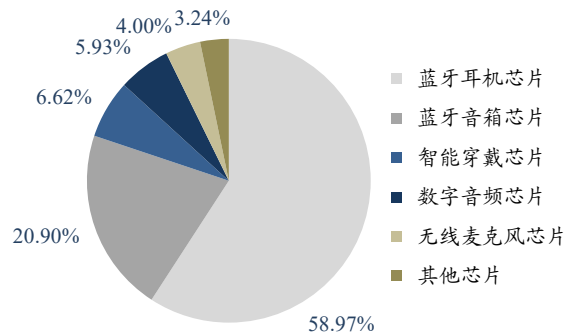
分领域看, 蓝牙耳机/音箱稳定增长, 智能穿戴/无线麦克风表现亮眼。从营收结构来看, 主要营收来源蓝牙耳机和蓝牙音箱芯片维持可观增速。2024 年蓝牙耳机芯片实现收入 10.73 亿元, 同比增长 24.36%; 蓝牙音箱芯片实现收入 3.8 亿元, 同比增长 11.69%。2024 年公司智能穿戴芯片与无线麦克风也实现超高速增长。2024 年智能穿戴芯片实现收入 1.2 亿元, 同比增长 108.47%; 无线麦克风芯片实现收入 0.73 亿元, 同比增长 110.88%, 后续增长潜力值得期待。

图5: 公司近年主营业务营收(百万元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

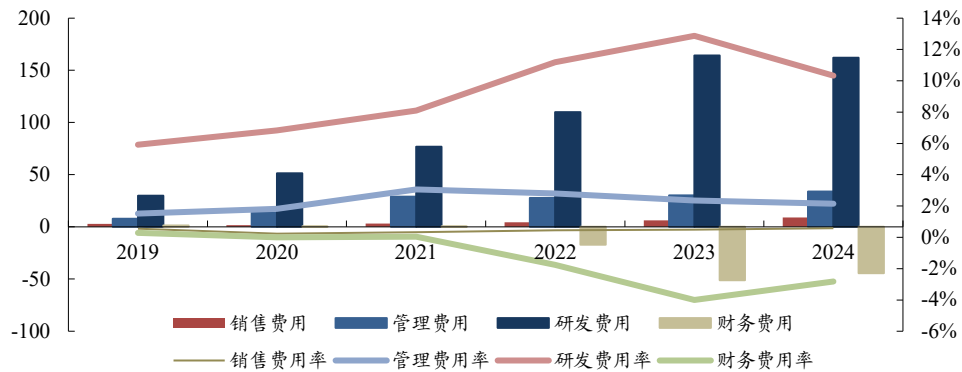
图6: 2024 年公司主营业务营收占比



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

持续加大研发投入, 构建核心技术壁垒。公司 2019-2023 年研发费用支出逐年上升, 研发投入持续增强。2024 年公司的研发费用为 1.62 亿元, 同比减少-1.19%, 主要系薪酬增加以及光罩费用、股份支付、物料消耗减少等多重因素所致。截至 2024 年末, 公司共有 249 名研发人员, 研发人员数量较上年同期增长 15.28%, 占员工总数的比例为 80.84%, 助力公司产品升级迭代。

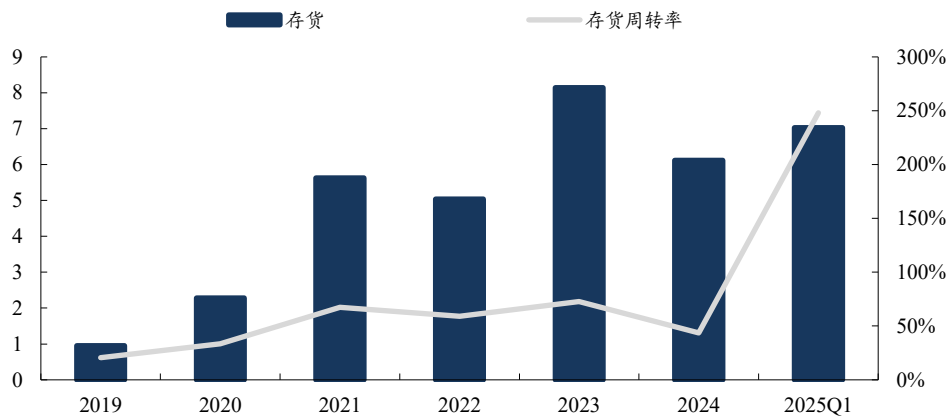
图7: 公司近年四费情况 (百万元, %)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

降库存提周转, 流转效率提升。22-24 年公司存货分别为 5.04/8.14/6.12 亿元, 同比增长-10.44/61.46/-24.78%。2024 年消费电子行业回暖, 公司快速放量, 既印证市场需求对公司产品的强劲接纳, 也凸显销售渠道升级卓有成效, 运营效率迈入新层级。

图8: 公司近年库存情况 (亿元, %)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2. 蓝牙耳机：白牌市场王者，新兴市场拓量

2.1. 行业：新兴需求与海外市场共促复苏

第二增长曲线出现，行业精细化、高质量发展。2016 年之前的耳机市场以有线耳机为主，2016 年下半年苹果发布 AirPods，蓝牙耳机进入“TWS”时代。2017 年至 2020 年，TWS 耳机市场迅猛扩张，据 Canalys 数据显示，2021 年 TWS 出货量高达 2.9 亿台，标志行业到达巅峰时刻。其后随着全球消费电子市场整体需求放缓，加之 TWS 耳机在目标市场中的高渗透率，其增长略有放缓。但用户对特定场景如办公、游戏竞技等产生新的需求，带动 TWS 耳机市场再次增长。同时一些经济水平略低的国家中消费电子产品渗透率远低于全球水平，随着本土消费水平伴随经济发展有所提升，以及产业链成熟带来的 TWS 耳机价格下探趋势，印度、非洲、埃及等地区市场潜力巨大，各 TWS 厂商纷纷布局海外市场。双重作用下，进入 23Q2 和 23Q3，TWS 耳机市场复苏，新的消费需求的出现和海外市场的开拓拉动 TWS 市场持续稳健增长，趋于更加健康的成长轨迹。

图9：全球蓝牙耳机市场变革与市场规模

蓝牙耳机市场发展进入第二个十年，全球规模已超500亿美元；精细化、高质量的发展仍在持续推进中

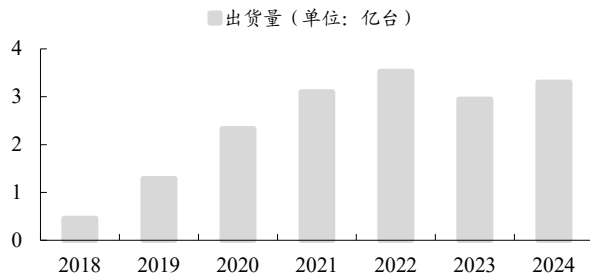
全球耳机市场变革与市场规模
(市场规模单位：亿美元)



数据来源：出海大数据，东吴证券研究所

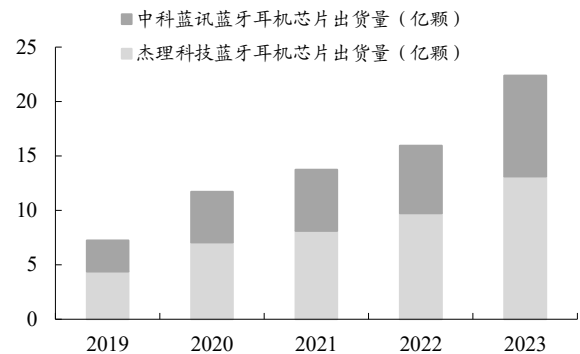
下游需求强劲，市场规模庞大。根据 Canalys 数据，2024 年全球个人智能音频设备（包括 TWS、无线头戴式耳机和无线颈挂式耳机）的出货量达到 4.55 亿台，同比增长 11.2%。所有产品类别的出货量均有所增长，中国和新兴市场（亚太地区、拉丁美洲、中东和非洲地区）是主要增长的市场。其中，全球真无线耳机（TWS）市场出货量达到 3.3 亿台，同比增长 13%，恢复了两位数增长，市场回升的主要动力来自于开放式耳机的崛起及新功能和垂直场景应用的普及。同时，传统 TWS 耳机通过 ANC 等先进功能的下放和价格下探，进一步促进了市场扩张。中科蓝讯和杰理科技是白牌蓝牙耳机市场的龙头厂商，2019-2023 年两家公司蓝牙耳机芯片出货量均呈上升趋势。

图10: 2018-2024 年全球 TWS 耳机出货量统计



数据来源: Canlays, 东吴证券研究所

图11: 蓝牙耳机芯片出货量

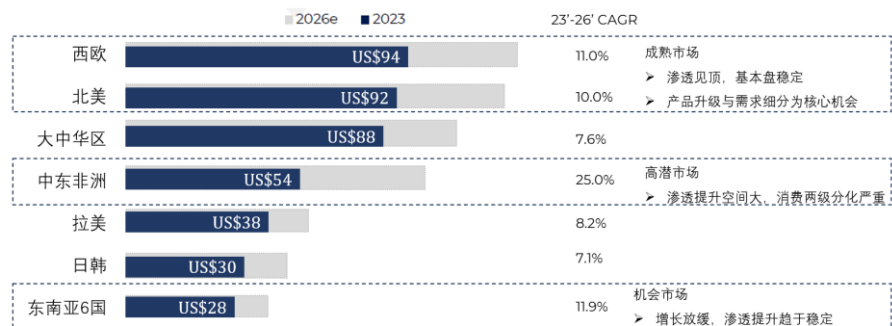


数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

TWS 渗透率提升空间大, 新兴国家为主要驱动力。根据 IDC 数据, 2023 年全球智能手机出货量为 11.7 亿部, TWS 耳机出货量为 3.8 亿对, 保守估计每台智能手机搭配一对 TWS 耳机使用, 由此估算 2023 年 TWS 耳机渗透率为 32.48%, 仍有较大成长空间。其中, 新兴市场发展潜力巨大, 印度、非洲、巴西等新兴国家和地区人口不断上涨, 人均收入水平持续提升, 根据 Trading Economics 数据统计, 印度人口从 2013 年 12.4 亿上涨至 2023 年 13.9 亿, 人均 GDP 从 2013 年 1432.84 美元上涨至 2023 年 2480.79 美元。印度、非洲等地区人口结构健康, 消费主力人群占比较大, 随着智能手机在新兴市场的渗透率不断提高, TWS 耳机有望受到相应的需求拉动。据 Euromonitor 和 MeetIntelligence 统计, 2023 年印度市场蓝牙耳机渗透率为 25%, 预计 2027 年将提升至 37%, 其他潜力国家如印度尼西亚、非洲、墨西哥、埃及等市场空间仍值得期待。

图12: 全球 TWS 耳机市场规模与增长

全球主要地区耳机市场规模与增长 (单位: 亿美元)



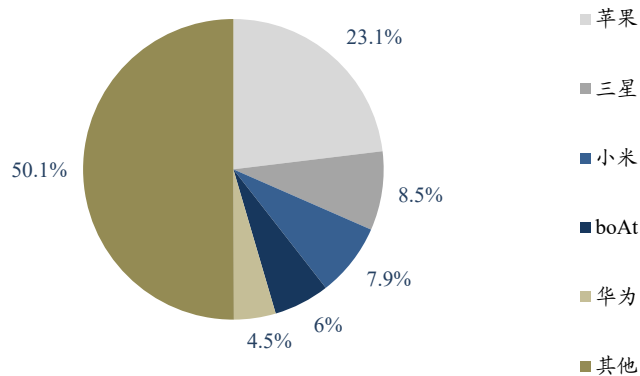
数据来源: 《2023 消费电子出海白皮书-蓝牙耳机市场深度解读》, 东吴证券研究所

2.2. 技术创新与新兴市场驱动白牌 TWS 耳机销量增长

技术创新推动销量增长, 海外新兴市场带动白牌销量上升。2023 年白牌 TWS 耳机芯片出货量为 14.80 亿颗, 同比增长 36.17%, 白牌 TWS 出货量不断上升。TWS 蓝牙技术的不断改进, 以及连接稳定性、音频延迟等方面的显著提升使得白牌 TWS 也能提供接近有线耳机的音质体验, 契合大批价格敏感的消费者的购买需求, 推动 TWS 白牌产

品销量增长。TWS 耳机市场经过发展，发达市场已逐渐饱和，但截止 24Q3，非洲和印度还处在功能手机向智能手机转换过程中，为对应高性价比的白牌 TWS 带来了新的增长动力。根据 Canalys 的数据，24Q3 印度市场 TWS 出货量同比增长率为 47%，处于高速增长期。较低价位的入门级耳机正在新兴市场加速渗透普及。

图13：2024 年全球 TWS 市场份额占比情况



数据来源：Canalys，东吴证券研究所

2.3. 公司：以项目合作筑基，靠技术创新破局

持续拓展客户，技术创新强化产品竞争力。其中，公司配合了多个手机品牌客户的项目，包括小米 Redmi Buds 6 Play, realme T310, realme Buds Wireless 5ANC, 荣耀亲选 X7Lite 等，同时成功扩展了头戴降噪耳机的市场，已成功量产了多款性能优异的头戴降噪耳机。通过以上项目，公司产品在市场上的认可度进一步提升。公司新推出的 BT897X 系列产品，基础功耗优化到 4mA 级别，音频指标也提升到行业领先水平，后续有机会配合更多行业先进客户的耳机项目。在 TWS 耳机产品方面，公司不断优化 ANC 主动降噪算法（风噪、啸叫、环境、佩戴、贴合度等各种算法），研发并优化 ANC 开发工具，提升客户开发效率；研发了 PACC 技术，提升产品音效算法处理能力，优化 OWS 算法，极大提升运行效率，有效降低产品功耗，提升产品续航能力。

图14：高性能及中阶蓝牙耳机芯片型号及性能

	型号	Flash	DSP	MIC	声加算法	Adaptive ANC	ANC	DAC 通道	LE Audio	应用
高性能蓝牙耳机芯片系列	BT8951D	16Mbit	支持	3 MIC	Big model single MIC DNN	/	FF	2	支持	FF 立体声应用
	BT8951H	16Mbit	支持	3 MIC	Dual MIC+big AI DNN or FF+FB(1+1 AI)	支持	Hybrid	2	支持	3 MIC Hybrid ANC TWS
	BT8952F	16Mbit	支持	2 MIC	Dual MIC+big AI DNN or FF+FB(1+1 AI)	支持	Hybrid	2	支持	TWS + 立体声
	型号	BT Version	Flash	功耗	低延时	ANC	声加算法	APP+OTA	LDAC+ Hi-res	应用
中阶蓝牙耳机芯片系列	BT8932B/D	BT6.0 Dual Mode	8Mbit/16Mbit	~5.2mA	55ms	FF ANC	AIDNN Single MIC ENC	支持 (16Mbit)	支持	标准 TWS/OWS, 立
	BT8932H	BT6.0 Dual Mode	16Mbit	~5.2mA	55ms	Hybrid/FF/FB	Dual MIC ENC /1+1 AI ENC	支持	支持	Hybrid ANC TWS
	BT8932E/F	BT6.0 Dual Mode	8Mbit/16Mbit	~5.2mA	55ms	FF ANC	Dual MIC ENC	支持 (16Mbit)	支持	Dual MIC TWS/OWS, 立
	BT8922B/D	BT5.4 Dual Mode	8Mbit/16Mbit	~5.5mA	55ms	/	Single mic DNN			声加 DNN ENC TWS 耳机
	BT8922A	BT5.4 Dual Mode	8Mbit	~5.5mA	55ms	FF ANC	Single mic DNN			声加 DNN ENC TWS 耳机
	BT8922C/H	BT5.4 Dual Mode	8Mbit/16Mbit	~5.5mA	55ms	Hybrid/FF/FB	Single mic DNN			声加 DNN ENC TWS 耳机
	BT8931H	BT6.0 Dual Mode	16Mbit	~5.8mA	55ms	Hybrid ANC/wideBand ANC	Single MIC or Dual MIC ENC	支持	支持	Hybrid ANC 耳
	BT8925B/C	BT5.4 Dual Mode	8Mbit/16Mbit	~6.5mA	55ms	/	Single mic DNN			声加 DNN ENC 立体声耳机
	BT8925D	BT5.4 Dual Mode	16Mbit	~6.5mA	55ms	/	Single mic DNN			声加 DNN ENC 立体声耳机

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图15：标准及极致性价比蓝牙耳机芯片型号及性能

	型号	BT Version	Flash	功耗	ENC	ANC	驱动	应用
标准蓝牙耳机芯片系列	AB5712F	BT5.4 Dual Mode	8Mbit	~5.5mA	Dual MIC DNN	FF ANC	/	Dual MIC+FF TWS
	AB5716E/F	BT5.4 Dual Mode	4Mbit/8Mbit	~5.5mA	Dual MIC DNN	FF ANC	/	Dual MIC+FF TWS
	AB5632E/F	BT5.4 Dual Mode	4Mbit/8Mbit	~5.5mA	Dual MIC DNN	FF ANC	/	Dual MIC+FF TWS
	AB5636E/F	BT5.4 Dual Mode	4Mbit/8Mbit	~5.5mA	Dual MIC DNN	FF ANC	/	Dual MIC TWS
	AB5716A/D	BT5.4 Dual Mode	4Mbit/8Mbit	~5.5mA	Single MIC DNN	/	/	Standard TWS
	AB5676A/D	BT5.4 Dual Mode	4Mbit/8Mbit	~5.5mA	AI Single MIC DNN	/	/	Standard TWS
	AB5636A/D	BT5.4 Dual Mode	4Mbit/8Mbit	~5.5mA	AI Single MIC DNN	/	/	Standard TWS
	AB5712C	BT5.4 Dual Mode	8Mbit	~5.5mA	AI Single MIC DNN	FF/FB ANC	/	3MIC FF 挂脖 or FB 头戴耳机
	AB5632C	BT5.4 Dual Mode	8Mbit	~6.5mA	AI Single MIC DNN	FF ANC	/	FF 挂脖耳机 / FB 头戴耳机
	AB5632B	BT5.4 Dual Mode	4Mbit	~6.5mA	AI Single MIC DNN	/	/	带屏插卡立体声耳机
	AB5635B	BT5.4 Dual Mode	4Mbit	~6.5mA	AI Single MIC DNN	/	/	立体声耳机
	AB5756C	BT5.4	1Mbit	4.9mA	Single MIC	/	70Mw	OWS/TWS
极致性价比蓝牙耳机芯片系列	AB5759T	BT5.4	OTP	9mA	Single MIC	/	30Mw	OWS/TWS
	AB5756T	BT5.4	OTP	4.9mA	Single MIC	/	70Mw	OWS/TWS
	AB5656A	BT5.4	2Mbit	4.9mA	AI Single MIC	/	/	OWS/TWS
	AB5656C	BT5.4	1Mbit	4.9mA	AI Single MIC	/	/	OWS/TWS
	AB5659C	BT5.4	1Mbit	9mA	AI Single MIC	/	/	OWS/TWS
	AB5656T	BT5.4	OTP	4.9mA	AI Single MIC	/	/	OWS/TWS
	AB5659T	BT5.4	OTP	9mA	AI Single MIC	/	/	OWS/TWS
	AB5655B	BT5.4	2Mbit	5.5mA	AI Single MIC	/	/	Low cost 立体声耳机
	AB5656B/D	BT5.4	2Mbit/1Mbit	5.5mA	AI Single MIC	/	/	Low cost 立体声耳机

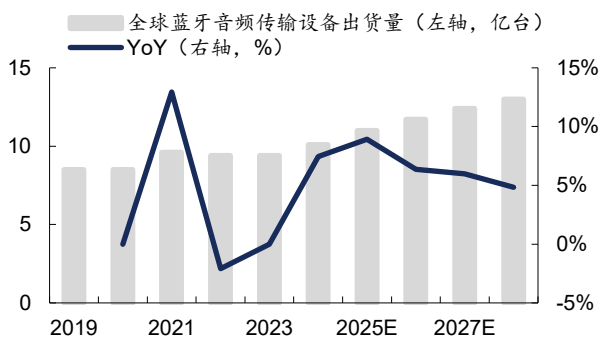
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 蓝牙音箱：行业增长与品牌角逐并行，公司芯片技术破局而立

3.1. 行业：市场普及率高，品牌竞争激烈

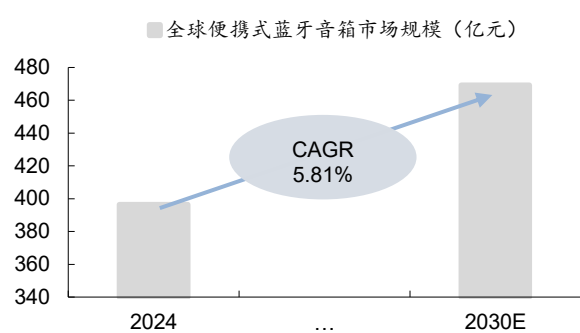
全球蓝牙音频传输设备市场稳定增长，便携式音箱市场规模稳步扩大。音频传输是蓝牙物联网设备及可穿戴技术最为成熟、应用场景最为完备的领域，根据蓝牙技术联盟（Bluetooth SIG）预计，2024~2028 年，全球蓝牙音频传输设备出货量将从 10.1 亿台增长至 13 亿台，CAGR 达到 7%。蓝牙音箱作为蓝牙音频传输技术的关键应用产品，按使用场景可划分为便携式音箱、家用音箱及车载音箱等类别。其中，便携式蓝牙音箱凭借其小巧性、轻便性及便携性，赢得了广大消费者的青睐。根据百谏方略（DIResearch）研究统计，全球便携式蓝牙音箱市场规模呈现稳步扩张的态势，2024 年全球便携式蓝牙音箱市场规模将达到 396.4 亿元，预计 2030 年将达到 469.3 亿元，CAGR 为 5.81%。

图16：全球蓝牙音频传输设备出货量



数据来源：蓝牙技术联盟，东吴证券研究所

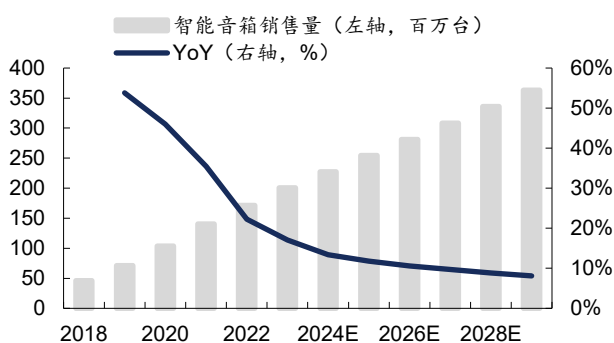
图17：全球便携式蓝牙音箱市场规模



数据来源：百谏方略，东吴证券研究所

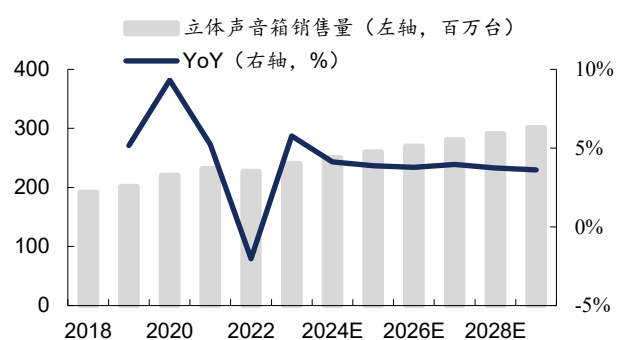
智能音箱市场增长势头较强，立体声音箱市场增速较为平稳。蓝牙音箱按市场发展趋势可划分为智能化与立体声化两类。在智能化方向上，智能音箱不断集成先进的人工智能技术，提升其交互能力、数据处理和个性化服务功能；而在立体声音箱领域，产品发展重点在于音质的优化和声场的扩展，以提供沉浸式的听觉体验。根据 statista 统计，从细分市场来看，智能音箱市场无论是在收入还是出货量上都显示出较强的增长势头，立体声音箱市场增长速度相对较为平稳。

图18：全球智能音箱销售量



数据来源：statista，东吴证券研究所

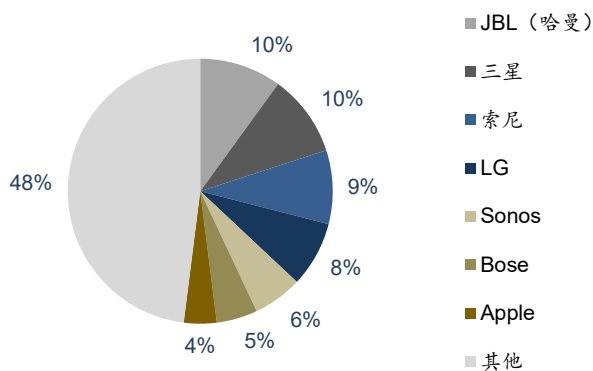
图19：全球立体声音箱销售量



数据来源：statista，东吴证券研究所

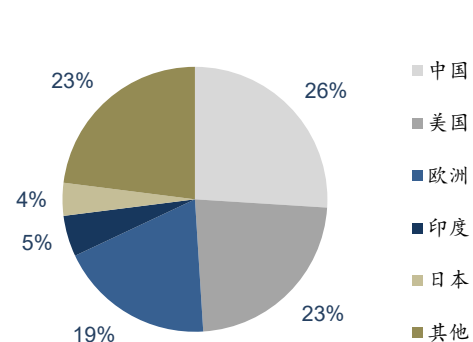
全球蓝牙音箱市场集中度较高，头部品牌对市场的影响力较大。根据 statista 的数据显示，三星及其子公司哈曼 2022 年共占据市场 20% 份额，居于首位，索尼、LG 和 Sonos 分别以 9%、8% 和 6% 的份额紧随其后，分别位居第二、三、四位。前六大品牌共占据市场 52%。中国蓝牙音箱市场全球领先，美欧紧随其后。根据 statista 的数据，全球蓝牙音箱市场呈现出明显的地域分布特征。得益于其庞大的消费人群和智能设备需求的快速增长，中国在 2023 年以 26% 的份额位居榜首；美国和欧洲分别以 23% 和 19% 的份额位居第二和第三位。随着全球经济的发展和移动信息娱乐系统的需求不断增长，预计中国、美国和欧洲地区的市场份额将继续对全球蓝牙音箱市场产生重要影响。

图20：2022 年全球蓝牙音箱市场按品牌细分



数据来源：statista，东吴证券研究所

图21：2023 年全球蓝牙音箱市场按地区细分



数据来源：statista，东吴证券研究所

3.2. 公司：芯片量产多点开花，技术赋能音频设备升级

公司讯龙三代 BT896X 系列芯片已应用在百度新推出的小度添添 AI 平板机器人的智能音箱中，除了具有 Hi-Res 金标双认证外，还能实现 AI 语音交互功能。公司推出了基于 BT896X 的 LE Audio 方案，特别是 Auracast 技术，可满足后续中高阶音箱的市场。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。公司还配合荣耀亲选，推出 Honor Ikarao BT Speaker mini 音箱，音质音效指标优异，深受行业认可。

图22：智能音箱芯片型号及性能

	型号	Flash	BT Version	LE Audio	CPU	DSP	RAM	MIC Input	DAC Channel	GPIO	SD	I2S	SPI	UART	PWM	ADC	HDMI	SPDIF RX
高性能蓝牙音箱芯片	BT8961B	16Mbit	BT6.0 Dual Mode	支持	RISC - V - F	HiFi4	892KB	2 MIC	3	33	2	2	3	3	9	11	1	1
	BT8962B	8Mbit	BT6.0 Dual Mode	/	RISC - V - F	/	892KB	1 MIC	2	15	1	1	2	2	7	9	0	0
	BT8969B	16Mbit	BT6.0 Dual Mode	支持	RISC - V - F	HiFi4	892KB	3 MIC	3	41	2	2	4	3	9	11	1	1
	型号	BT Version	DAC 声道	GPIO	Flash	RAM	TWS 蓝牙对箱	低功耗 RTC	CPU	内置充电	RX Sensitivity(dB@2M)	TX Power(dBm)	云喇叭	I2S 接口	DRC 功能	光驱接收	音频处理	应用
标准蓝牙音箱芯片	AB5301A/C	BT5.4 Dual Mode	立体声	25/29	8Mbit	192KB	支持	支持	RISC - V	支持 200mA	-90.5dBm	4dBm	支持	I2S/SD/FM 接收	软件 2DRC + 软件 1Limiter	支持	防啸叫，破音，内置混响，变音等	TWS 对箱，全功能拉杆箱，Sound Bar，直播声卡
	AB5301B/H	BT5.4 Dual Mode	立体声 / 四声道	28/30	8Mbit	192KB	支持	支持	RISC - V	支持 200mA	-90.5dBm	4dBm	ZB 接口 + Opus	I2S 接收	软件 2DRC + 软件 1Limiter	支持	防啸叫，防破音，内置混响，变音等	TWS 对箱，全功能拉杆箱，车机解码板，Sound Bar，直播声卡
	AB5602B	BT5.4 Dual Mode	立体声	18	4Mbit	128KB	支持	/	RISC - V	支持 280mA	-90.5dBm	6dBm	支持	I2S 接口	软件 EQ + 1 段 DRC	支持	防啸叫，防破音，内置混响，变音等	Pin to Pin AB5362B，立体声音箱，带屏多功能音箱，Sound Bar
	AB5602C	BT5.4 Dual Mode	单声道	19	4Mbit	128KB	支持	/	RISC - V	支持 280mA	-90.5dBm	6dBm	支持	I2S 接口	软件 EQ + 1 段 DRC	支持	防啸叫，防破音，内置混响，变音等	Pin to Pin AB5362C，带屏多功能音箱，简易版拉杆箱，Sound Bar
	AB5602D	BT5.4 Dual Mode	立体声	18	4Mbit	128KB	支持	/	RISC - V	支持 280mA	-90.5dBm	6dBm	支持	I2S 接口	软件 EQ + 1 段 DRC	支持	防啸叫，防破音，内置混响，变音等	时钟音箱
	AB5605B	BT5.4 Dual Mode	立体声	10	4Mbit	128KB	支持	/	RISC - V	支持 280mA	-90.5dBm	6dBm	支持	I2S 接口	软件 EQ + 1 段 DRC	支持	防啸叫，防破音，内置混响，变音等	Pin to Pin AB5365B，立体声音箱，头戴耳机
	AB5605C	BT5.4 Dual Mode	单声道	13	4Mbit	128KB	支持	/	RISC - V	/	-90.5dBm	6dBm	支持	I2S 接口	软件 EQ + 1 段 DRC	支持	防啸叫，防破音，内置混响，变音等	K 歌宝，单声道音箱
	AB5605E	BT5.4 Dual Mode	单声道	13	4Mbit	128KB	支持	/	RISC - V	支持 280mA	-90.5dBm	6dBm	支持	I2S 接口	软件 EQ + 1 段 DRC	支持	防啸叫，防破音，内置混响，变音等	K 歌宝，单声道音箱
	AB5607E	BT5.4 Dual Mode	立体声	8	4Mbit	128KB	支持	/	RISC - V	支持 280mA	-90.5dBm	6dBm	支持	I2S 接口	软件 EQ + 1 段 DRC	支持	防啸叫，防破音，内置混响，变音等	简易带卡带 U 音箱
蓝牙 K 歌音箱芯片系列	AB5702B	BT6.0 Dual Mode	立体声	19	4Mbit	192KB	支持	/	RISC - V	支持 380mA	-90.5dBm	10dBm	支持	I2S 接口	EQ + 3 DRC hardware DSP	/	防啸叫，防破音，内置混响，变音等	带有 DSP 内置两个无线麦克风接收器的蓝牙音频卡拉 OK 扬声器；声霸；TWS 对箱
	AB5702C	BT6.0 Dual Mode	单声道	19	4Mbit	192KB	支持	/	RISC - V	支持 380mA	-90.5dBm	10dBm	支持	I2S 接口	EQ + 3 DRC hardware DSP	/	防啸叫，防破音，内置混响，变音等	带有 DSP 内置两个无线麦克风接收器的蓝牙音频卡拉 OK 扬声器；声霸；TWS 对箱
	AB5705B	BT6.0 Dual Mode	立体声	15	4Mbit	192KB	支持	/	RISC - V	支持 380mA	-93dBm	8dBm	支持	I2S 接口	EQ + 3 DRC hardware DSP	/	防啸叫，防破音，内置混响，变音等	带有 DSP 内置两个无线麦克风接收器的蓝牙音频卡拉 OK 扬声器；声霸；TWS 对箱
	AB5705C	BT6.0 Dual Mode	单声道	15	4Mbit	192KB	支持	/	RISC - V	支持 380mA	-93dBm	8dBm	支持	I2S 接口	EQ + 3 DRC hardware DSP	/	防啸叫，防破音，内置混响，变音等	带有 DSP 内置两个无线麦克风接收器的蓝牙音频卡拉 OK 扬声器；声霸；TWS 对箱
	AB5707E	BT6.0 Dual Mode	单声道	9	4Mbit	192KB	支持	/	RISC - V	支持 380mA	-93dBm	8dBm	支持	I2S 接口	EQ + 3 DRC hardware DSP	/	防啸叫，防破音，内置混响，变音等	带有 DSP 内置两个无线麦克风接收器的蓝牙音频卡拉 OK 扬声器；声霸；TWS 对箱

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 新兴领域：多赛道增长提速，应用场景持续拓展

4.1. 智能穿戴：可穿戴腕带设备市场持续增长，公司方案全域覆盖

全球市场稳步增长，中国市场表现亮眼。据 Canalys 最新数据，2024 年，全球可穿戴腕带设备市场实现稳步增长，出货量达 1.93 亿部，同比增长 4%。这是继 2022 年市场调整后，连续两年实现增长。中国及新兴市场的强劲需求成为主要增长动力，弥补了美国、印度等成熟市场的下滑。基础手表和基础手环推动了入门级用户的增长，而苹果、小米、华为等头部品牌竞争加剧，市场格局进一步演变。2024 年，中国依然是全球最大的可穿戴腕带设备市场。

图23：2024 全球可穿戴腕带设备市场出货量&增长率

厂商	2024 年出货量（百万台）	2024 年市场份额	2023 年出货量（百万台）	2023 年市场份额	出货量年增长率
苹果	34.5	17.9%	35.5	19.2%	-3.0%
小米	29.3	15.2%	20.6	11.1%	42.2%
华为	26.5	13.7%	17.2	9.3%	54.2%
三星	15.6	8.1%	11.8	6.3%	34.8%
Noise	8.8	4.5%	11.8	6.4%	-25.9%
其他	78.4	40.6%	88.8	47.8%	-11.7%
合计	193	100%	185.4	100%	4.1%

数据来源：Canalys，东吴证券研究所

注：由于四舍五入，百分比可能无法达到 100%

公司的智能穿戴方案已完成全面的产品布局。上至高阶 BT895X 系列，下至中低阶 AB568X 系列、AB569X 系列，全方位满足客户不同需求。特别是 AB568X 及 AB569X 系列，凭借其优秀的显示效果及极高的性价比，受到了行业的高度认可，目前已与印度等国家的智能手表品牌客户合作。

图24：智能穿戴芯片型号及性能

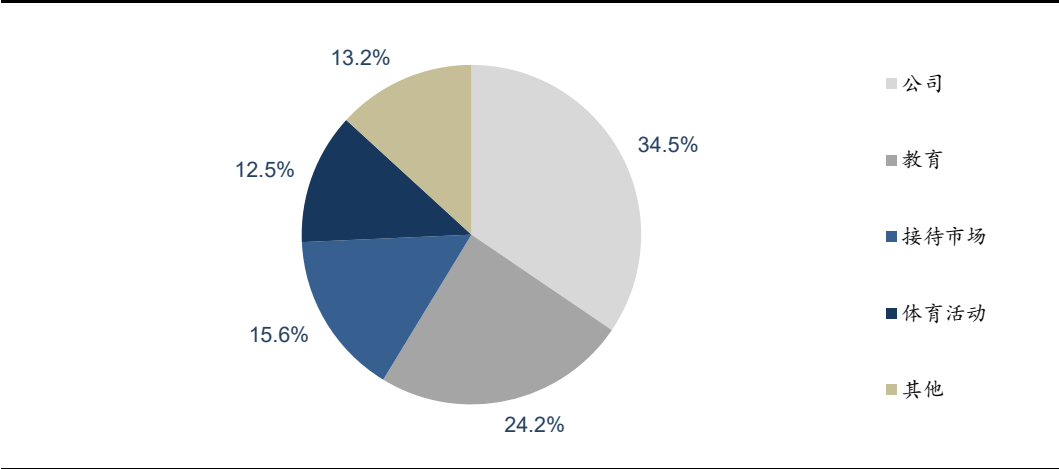
高性能穿戴芯片系列	型号	BT Version	Flash	MIC Input	DAC Channel	屏幕接口	定位
	BT8958B	BT6.0 Dual Mode	16Mbit	1MIC	单声道	QSPI	全功能手表应用
	BT8959T	BT6.0 Dual Mode	/	2MIC	双声道	QSPI/eDP	高阶穿戴应用
	型号	BT Version	Flash	GPIO	屏幕接口	通透噪声算法	图像压缩
	AB5690C/F/G	BT5.4 Dual Mode	32Mbit/64Mbit/128Mbit	38	QSPI	Hardware AI ENC+EQ+AEC+PLC	硬件无损图像 Decode
标准穿戴芯片系列	AB5691C/F/G	BT5.4 Dual Mode	32Mbit/64Mbit/128Mbit	27	QSPI	Hardware AI ENC+EQ+AEC+PLC	硬件无损图像 Decode
	型号	BT Version	Flash	GPIO	屏幕接口	OTA	图像压缩
	AB5681C/B	BT5.4 Dual Mode	32Mbit/64Mbit/128Mbit	27	QSPI	支持单备份升级，压缩升级等	硬件图像解码模块
	AB5682A/B/C	BT5.4 Dual Mode	8Mbit/16Mbit/32Mbit	22	QSPI	支持单备份升级，压缩升级等	硬件图像解码模块
	型号	BT Version	Flash	功能			
	BT8918C/D/E	BT5.4 Dual Mode	32Mbit/16Mbit/64Mbit				UI、屏显、蓝牙电话

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4.2. 无线麦克风：行业普及率高，公司产品持续迭代

无线麦克风使用场景广泛。在无线麦克风市场，基于 2.4G 私有协议的无线麦克风产品以其低功耗（轻量化设计）、设备广泛的兼容性、优秀的降噪性能等表现，迅速赢得消费者的青睐。消费群体快速从 Vlog、播客、直播等流媒体场景，扩展至会议、采访、培训、音乐、演讲、讲座等活动场景。

图25：2024 年无线麦克风市场不同用途销售占比

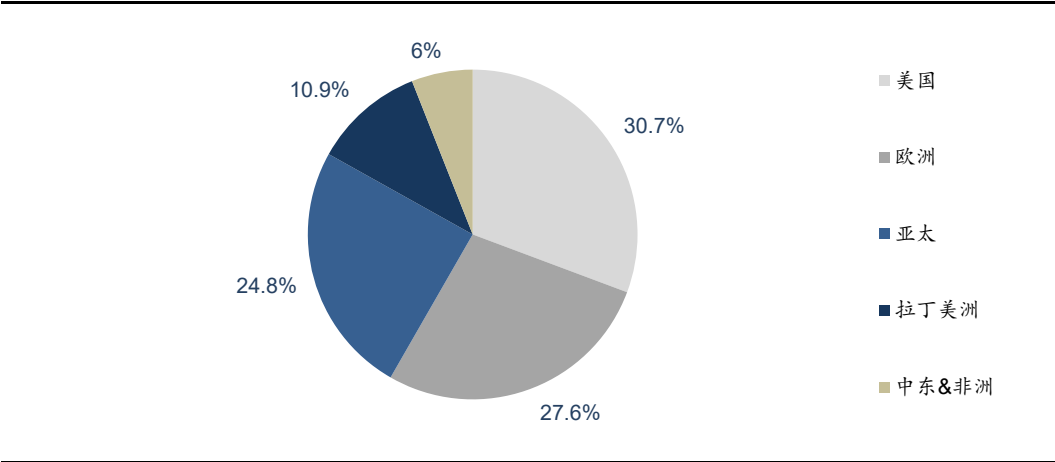


数据来源：Global Market Insight，东吴证券研究所

全球无线领夹麦克风市场稳步增长。据 QYResearch 显示，2023 年全球无线领夹麦克风市场销售额达到了 14.28 亿美元，预计 2030 年将达到 22.99 亿美元，2024-2030 年

的年复合增长率为 6.94%。2024 年，北美占全球无线麦克风市场的份额最大，为 30.7%；欧洲地区紧随其后，占比为 27.6%；亚太地区位列第三，占比为 24.8%。

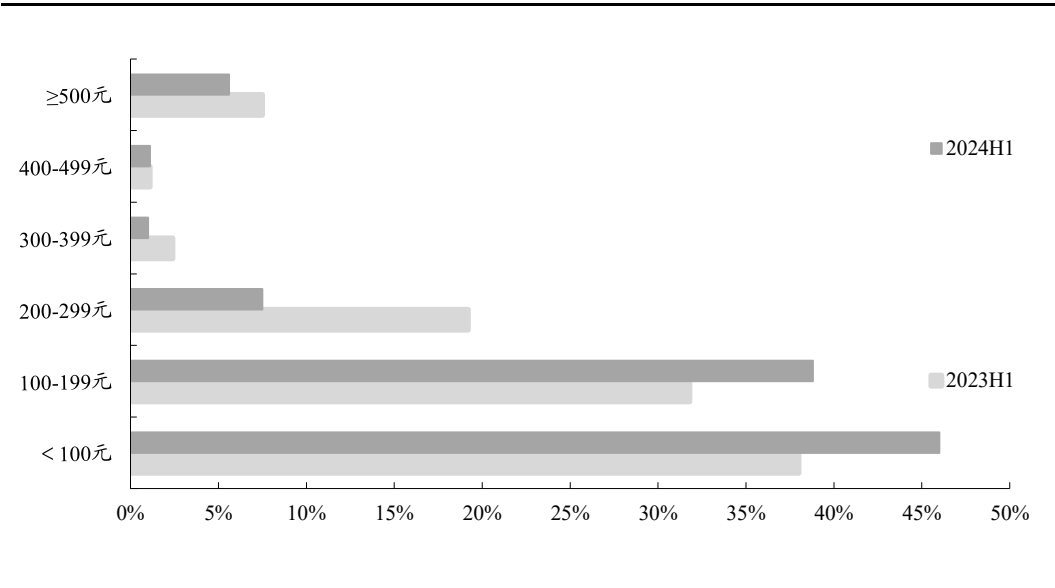
图26：2024 年全球各区域无线麦克风市场占比



数据来源：Global Market Insight，东吴证券研究所

行业品牌格局多元化且集中度较低，200 元以下产品占八成以上。当前，数字无线便携麦克风的竞争正在趋于激烈，市场上存在大量的厂牌。根据洛图科技（RUNTO）线上监测数据显示，目前参与的品牌有 450 家以上，类型众多，如礼品类、耳机类、传统麦克风类等。极低的准入门槛，与持续增量的市场，让原本是头部音频品牌把持的市场，如今正变成一种“白牌打白牌”的混战局面。2024 年上半年，数字无线便携麦克风零售产品的价格段结构发生了明显变化。100 元以下的占比从 38.0%增至 46.0%；100 至 199 元的占比从 31.8%增至 38.8%。而 200 元以上的多个价位段的占比整体出现回落。

图27：2024H1 数字无线便携麦克风线上零售产品价格段结构及变化



数据来源：洛图科技（RUNTO）线上零售监测数据，东吴证券研究所

图28：国内无线麦克风芯片厂商终端产品型号及价格对比

公司	芯片型号	终端品牌	型号	终端产品价格（元）
炬芯科技	ATS3031系列	大疆	MIC MINI无线麦克风	749
		罗德	Wireless Micro无线麦克风	995
		斯莫格	气垫麦克风	599
		猛犸	LARK MIX纽扣麦克风	348.85
	ATS3231CL	猛犸	无线监听麦克风 LARK MAX2	348.85
	ATS2831DL	大疆	MIC2无线麦克风	1,699
泰凌微电子	TLSR9517B	JBL	Quantum Stream Wireless风语者 无线领夹麦克风	489
		猛犸	LARK MAX无线领夹麦克风	1,599
	TLSR9517B +TLSR9517C	斯莫格	Wave W1-C无线领夹麦克风	194
中科蓝讯	AB5636A	西圣	Mike2无线领夹麦克风	189
	BT8952U	联想	thinkplus YL58W无线领夹麦克风	279

数据来源：我爱音频网，京东，淘宝，东吴证券研究所

注：产品价格截至 2025/6/23

公司在无线麦克风的市场有较好的表现。公司推出了 BT891X 系列和 AB566X 系列，适配不同的市场需求，取得了较大的市场占比。其中，BT8916A 及 AB5666C 等无线麦克风方案，已成为行业的领先解决方案。同时，公司推出了 AB570X 单芯片无线麦克风音箱方案，极大地优化了该方案的成本，业界领先。

公司持续研发无线麦克风芯片。芯片内置 32 位高性能处理器。发射器与接收器内均搭载有集成式蓝牙芯片和晶振，实现发射与接收端对端的精准实时且稳定的连接。公司芯片提高了数据传输功率，降低了芯片功耗，使无线麦克风从之前的高成本，高功耗，大体积，变成如今的低成本，低功耗，小体积，从而更广泛的应用于蓝牙音箱以及各种直播麦克风。报告期内，公司经过迭代，从经典蓝牙的方式转变为低功耗蓝牙，实现稳定的多链路连接，通过芯片算力与 CODEC 性能区分高中低配置方案，研发了高性能的讯龙三代 BT895X 芯片系列、性能均衡的讯龙二代 BT892X 芯片系列、主打性价比的 AB5666 BLE 芯片系列，覆盖不同的客户群体。

图29：无线麦克风芯片型号及性能

	型号	BT Version	Flash	延时	输出方式	功能
无线麦克风、无线话筒	BT8916A2	2.4G-RF	4Mbit	<20ms	DAC/USB/H UART	一拖一，一拖二无线话筒
	AB5623G	2.4G-RF	4Mbit	<20ms	DAC/USB/IIS/HUART	一拖一，一拖二无线麦克风
	AB5666C	2.4G-RF	2Mbit	<15ms	USB/IIS/HUART	一拖一，一拖二无线麦克风
	AB5706A	2.4G-RF	4Mbit	<15ms	DAC/USB/IIS/HUART	一拖一，一拖二无线麦克风
LE Audio Dongle	BT8952U	BT6.0 Dual Mode + CIS/BIS	8Mbit			LE Audio dongle, 双向数据传输

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4.3. 其他芯片：市场潜力持续释放，多品类应用场景拓展

中国 AIoT SoC 芯片市场规模持续扩大，预计未来将保持持续增长趋势，市场潜力巨大。智能家居增速迅猛能够为 AIoT SoC 芯片带来巨大市场增量，2023 年智能家居实现 5176 亿元的市场规模，较 2018 年增长 302.80%。2022 年中国 AIoT SoC 芯片市场规模从 2017 年 229 亿元增长至 2022 年 950.02 亿元，年复合增长率达 32.92%，预计未来 AIoT SoC 芯片市场规模将持续扩大，于 2027 年达 2793.59 亿元。

产品线布局全面，覆盖市场广泛。公司牢牢把握市场态势，在夯实现有蓝牙耳机和蓝牙智能音箱业务板块的基础上，利用自身的技术优势及客户资源，持续孵化新技术、新产品，不断开拓新的市场领域和拓宽销售渠道，培育潜力市场，扩大下游新的应用场景。目前已形成以蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片、智能穿戴芯片、无线麦克风芯片、数字音频芯片、玩具语音芯片、AIoT 芯片、AI 语音识别芯片八大产品线为主的产品架构。推出 Wi-Fi 和视频产品线，重点布局 AI 音箱、眼镜、玩具等领域，提供高性能，低成本的 SoC 解决方案。

图30：AIoT 芯片型号及性能

型号	Flash	RAM	GPIO	应用
AB2021A3	4Mbit	64K Byte	23	语音遥控器、透传模组、IOT、电子烟、三模键盘
AB2021T3	External flash	64K Byte	23	电子烟、TFT 屏应用
AB2026A3	2Mbit	64K Byte	12	IOT、电客笔、透传模组、个人护理产品、语音遥控器、运动健康产品、语音鼠标
AB2026B3	8Mbit	64K Byte	12	IOT、手环、智能戒指等
AB2027A3	2Mbit	64K Byte	11	灯带、智能照明、语音遥控器、IOT、语音鼠标等
AB2027C3	4Mbit	64K Byte	11	窗帘灯、智能照明、智能开关面板、IOT
AB2029P3	2Mbit	64K Byte	3	自拍器、云台、USB dongle、透传模组等

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图31：AI 语音芯片型号及性能

型号	Flash	RAM
AB137A	2Mbit	64K Byte
AB562x	4Mbit	256K Byte

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图32：数字音频芯片型号及性能

型号	Flash	Codec	采样率	功能	应用
BT8936T	4Mbit	24Bit Codec	96K	AI DNN 通话	Hi-Res Type-C、USB 耳机
BT8962A	4Mbit	24Bit Codec	96K	AI DNN 通话	Hi-res Type-C、高阶 USB 耳机
AB136D/T/M	2Mbit/OTP/2Mbit		D 48K; M 96K		Type - C 耳机、Lightning 耳机转接头
AB132A	2Mbit				MCU、MP3 音箱、扩音器、解码板、usb mic、spi flash 音频播放器、iis 转 usb、录音笔、儿童玩具
AB135A/B	2Mbit				A: 无软开机 MP3 音箱; B: 有软开机 MP3 音箱
AB135C	2Mbit				通用 MCU 应用

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

中科蓝讯以自主研发的 AB6003G Wi-Fi 芯片为核心，积极布局 AI 玩具产业生态，推动传统玩具向智能化、个性化、交互化方向升级，依托强大的芯片研发能力和 AI 技术积累，打造了完整的"芯片+算法+内容"一体化解决方案。得益于人工智能领域的突破，玩具产业也迎来了前所未有的变革机遇，AI 玩具已成为当下热门玩具品类之一。公司与百度智能云、火山引擎等 AI 平台深度合作，将大模型的强大能力引入玩具终端，赋予产品更丰富的教育内容和更自然的交互体验。

图33：玩具语音芯片型号及性能

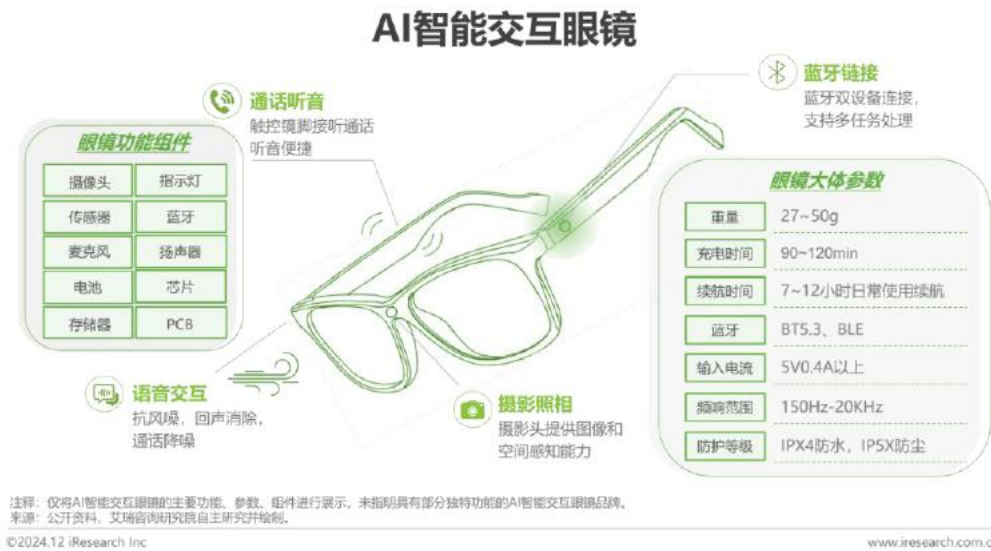
型号	Flash	GPIO	应用
AB152A	4Mbit	28	电子书、电子挂图、电子琴、童车等
AB152H	External flash	28	电子烟、电子书、电子挂图等
AB153T	External flash	23	电子书、电子挂图、机器人等
AB155D	4Mbit	19	地鼠、电子围棋、电子五子棋、游戏机、机器人、遥控车、遥控船等
AB155T	External flash	19	电子识别书、口算宝、电子琴、乐器等
AB157A	4Mbit	11	电子说明书、电子琴、乐器、遥控车、遥控船等
AB159A/B	4Mbit/8Mbit	3	按键播报类应用玩具、音乐棒棒糖等

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

AI 眼镜是大模型落地终端应用的突破口之一，弥补了 PC、智能手机的不足。AI 智能眼镜作为基于传统眼镜上发展的迭代品，具有传统眼镜所具备的视力辅助效果。AI 眼镜可能是最有发展空间的可穿戴设备之一，主要系头部相比于四肢更容易承载相对稳定的电子设备(无大幅晃动、距离眼耳口更近)，而眼镜又是社会默认的功能性配饰，大众接受度较高，因此天然具备极大的用户基础。AI 眼镜有望演绎为下一代个人终端，并逐步从通用场景向专业化场景发展，赋能用户娱乐、生活、办公等多层次场景。公司蓝牙音频芯片 AB5656C2、AB5636A 已分别应用于 MINISO 名创优品智能音乐眼镜、WITGOER 智国者 S03 智能音频

眼镜，眼镜具有支持清晰语音通话、音乐播放、遥控拍照等功能。

图34： AI 智能交互眼镜



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

中科蓝讯与火山引擎合作深化，技术持续落地。自 2024 年 11 月，公司讯龙三代芯片 BT895X 平台完成了与火山方舟 Maas 平台的对接，向用户提供适配豆包大模型的软、硬件解决方案并推出搭载于 FIGS Links AI 高音质开放式耳机后，公司与火山引擎正持续、分阶段开展合作。2025 年 6 月 11 日，公司携基于中科蓝讯 AB6003G Wi-Fi 芯片的 AI 玩具方案亮相 2025 火山引擎 FORCE 原动力大会。公司依托强大的芯片研发能力和 AI 技术积累，打造了完整的“芯片+算法+内容”一体化解决方案。AB6003G 是集 Wi-Fi+蓝牙+音频三合一的高性能 SoC，具备低功耗、高性能的特点，更通过深度优化神经网络加速器，实现了本地化 AI 运算能力，为物联网场景提供更高性能及用户体验的解决方案，可广泛应用于智能家居、智能穿戴、工业物联网、智慧城市等多个领域，助力实现设备之间的无缝连接与数据交互。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。

5. 盈利预测与投资建议

5.1. 盈利预测

我们预测公司 2025-2027 年营业收入 23.34/28.61/34.32 亿元，增速分别为 28%/23%/20%，综合毛利率 22.6%/23.3%/23.7%。分业务假设如下：

1、**蓝牙耳机类**：随着无线蓝牙技术的成熟和完善，TWS、非 TWS 蓝牙耳机和蓝牙智能音箱等电子产品仍然需要在产品本身的硬件上不断创新，为用户提供更好的音质、更快的连接、更长的续航以及更低的延时。随着产品性能不断提升、成本降低及产品形态、适用场景的差异化设计，有望刺激用户换购新产品，提高换购率和人均持有量。因此，我们预测公司 2025-2027 年蓝牙耳机芯片收入同比增长 20%/16%/13%至 12.9/14.93/16.94 亿元，毛利率分别为 18%/18%/18%。

2、**蓝牙音箱类**：产品结构升级和场景多样化的趋势愈加显著。伴随着各类高颜值、创新型的产品层出不穷，家居式桌面音箱、K 歌音箱和一体式电竞音箱等各细分赛道的成长，共同推动了整体市场的增长以及更进一步的增速。因此，我们预测公司 2025-2027 年蓝牙音箱芯片收入同比增长 20%/18%/16%至 4.56/5.38/6.24 亿元，毛利率分别为 28%/29%/28%。

3、**数字音频类**：公司深耕国内市场，巩固与头部消费电子品牌的合作关系。加速海外市场布局，加快全球化步伐。因此，我们预测公司 2025-2027 年蓝牙音箱芯片收入同比增长 45%/30%/25%至 1.56/2.03/2.54 亿元，毛利率分别为 30%/30%/30%。

4、**智能穿戴类**：随着移动互联网时代的到来，智能穿戴设备成为移动互联网软硬件结合的典范。同时，随着大数据、云计算、物联网技术的不断迭代更新，极大地拓宽了智能穿戴设备的发展空间。公司推出全新一代的智能穿戴芯片，超低功耗、超强显示效果，将穿戴产品推向更多品牌客户。因此，我们预测公司 2025-2027 年蓝牙音箱芯片收入同比增长 75%/40%/35%至 2.11/2.95/3.99 亿元，毛利率分别为 31%/32%/32%。

5、**无线麦克风**：随着电子技术的不断迭代，无线麦克风的技术和市场空间都得到增长，除了家庭娱乐、教学应用、舞台展示等场合之外，也在互联网直播、活动会议等场景得到广泛应用。公司持续研发，产品不断迭代，我们预测公司 2025-2027 年蓝牙音箱芯片收入同比增长 80%/60%/45%至 1.31/2.09/3.03 亿元，毛利率分别为 32%/33%/33%。

图35： 中科蓝讯盈利预测

688332.SH	单位	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营收	亿元	0.84	6.46	9.27	11.24	10.80	14.47	18.19	23.34	28.61	34.32
蓝牙耳机类		0.24	4.14	6.03	6.87	6.95	8.63	10.73	12.90	14.93	16.94
蓝牙音箱类		0.57	2.25	3.07	3.76	2.69	3.40	3.80	4.56	5.38	6.24
数字音频类							0.93	1.08	1.56	2.03	2.54
智能穿戴类							0.58	1.20	2.11	2.95	3.99
无线麦克风							0.34	0.73	1.31	2.09	3.03
其他		0.04	0.07	0.17	0.61	1.16	0.53	0.64	0.90	1.22	1.58
营收同比			666%	43%	21%	-4%	34%	26%	28%	23%	20%
蓝牙耳机类								24%	20%	16%	13%
蓝牙音箱类			296%	36%	22%	-28%	26%	12%	20%	18%	16%
数字音频类								16%	45%	30%	25%
智能穿戴类								108%	75%	40%	35%
无线麦克风								111%	80%	60%	45%
其他			80%	150%	263%	91%	-54%	38%	40%	35%	30%
毛利率		17.2%	28.6%	26.7%	25.8%	20.9%	22.6%	22.9%	22.6%	23.3%	23.7%
蓝牙耳机类		19%	32%	29%	27%	21%	20%	18%	18%	18%	18%
蓝牙音箱类		15%	23%	21%	23%	18%	25%	30%	28%	29%	28%
数字音频类							33%	31%	30%	30%	30%
智能穿戴类							26%	29%	31%	32%	32%
无线麦克风								29%	32%	33%	33%
其他		37%	34%	31%	31%	28%	47%	24%	20%	20%	20%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所预测

5.2. 估值与评级

我们选取数字 SoC 芯片领域的乐鑫科技、炬芯科技、晶晨股份、全志科技、恒玄科技作为可比公司，当前股价及市值对应可比公司 2025-2027 年平均 P/E 为 53/39/29 倍。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润 3.9/4.9/6.0 亿元，对应当前 P/E 倍数为 31/25/20 倍，低于行业可比公司平均水平。中科蓝讯以 RISC-V 架构为核心的技术自主化能力、极致性价比带来的市场渗透力，以及新兴市场的先发布局，形成了差异化的竞争壁垒，因此我们认为公司作为无线音频芯片龙头，在技术积累、客户资源及产品落地方面具备显著优势。首次覆盖，给予“买入”评级。

图36： 可比公司估值表

单位：亿元	总市值	归母净利润			PE(X)		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027
688018.SH 乐鑫科技	241	5.0	6.7	8.7	48	36	28
688049.SH 炬芯科技	82	1.6	2.3	3.1	50	36	26
688099.SH 晶晨股份	308	10.8	14.1	17.9	29	22	17
300458.SZ 全志科技	331	3.5	5.0	6.4	95	67	52
688608.SH 恒玄科技	393	8.7	12.1	16.1	45	32	24
平均值					53	39	29
688332.SH 中科蓝讯	121	3.9	4.9	6.0	31	25	20

数据来源：各公司公告，Wind，东吴证券研究所预测

注：收盘价信息截至 2025 年 7 月 24 日，除中科蓝讯采用东吴预测外，其他 A 股上市公司均采用 Wind 一致预期

6. 风险提示

终端市场发展不及预期的风险。报告期内，公司无线音频 SoC 芯片终端客户主要为白牌厂商，应用于终端品牌厂商的芯片目前销售收入占比较低。未来如因宏观经济波动、重大突发公共事件等因素，导致下游终端市场增速放缓和总规模下降，公司无法实现客户和市场发展规划，无法实现更加完整、合理的终端品牌和市场布局，将会对公司的销售收入和经营业绩的持续增长造成不利影响。

技术迭代风险。集成电路设计行业是典型的技术密集型行业，技术升级更新速度较快，需要持续投入大量资源研发新产品以保持市场竞争力。随着无线音频芯片市场的快速发展和行业技术不断创新，公司面临的市场竞争日趋激烈。尽管公司在研发、设计、生产、管理能力等方面不断进步，但是技术及产品的快速更新换代可能使公司应用现有技术生产的产品受到冲击，若公司不能紧跟最新科技的发展，及时利用新技术，开发出引导市场潮流的新产品，现有的产品和技术将有竞争力下降的风险。

宏观环境风险。公司所处行业为技术密集型、资金密集型行业，受到国内外宏观经济、行业法规和贸易政策等宏观环境因素的影响。近年来，国家出台了相关的政策法规大力支持半导体行业发展，公司业务发展稳定。近年来，伴随全球产业格局的深度调整，已有部分国家通过科技和贸易保护的手段，对中国相关产业的发展造成了不利影响。未来，如果国内外宏观环境因素继续发生不利变化，如重大突发公共卫生事件引起全球经济下滑、中美科技和贸易摩擦进一步升级加剧等，将会影响半导体材料供应和下游电子消费品需求下降，从而影响公司的产品销售，对公司经营带来不利影响。

中科蓝讯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,223	4,507	5,028	5,662	营业总收入	1,819	2,334	2,861	3,432
货币资金及交易性金融资产	3,426	3,347	3,708	4,223	营业成本(含金融类)	1,402	1,806	2,194	2,620
经营性应收款项	81	105	120	135	税金及附加	8	9	11	13
存货	612	953	1,097	1,201	销售费用	9	9	11	14
合同资产	0	0	0	0	管理费用	34	40	43	45
其他流动资产	104	103	103	103	研发费用	162	175	200	223
非流动资产	316	472	477	481	财务费用	(44)	(44)	(42)	(52)
长期股权投资	51	51	51	51	加:其他收益	50	51	54	55
固定资产及使用权资产	12	12	12	11	投资净收益	26	25	26	27
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	30	0	0	0
无形资产	10	14	19	24	减值损失	(44)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	310	415	523	653
其他非流动资产	244	396	396	396	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,539	4,979	5,505	6,143	利润总额	310	415	523	653
流动负债	529	572	612	649	减:所得税	10	23	37	52
短期借款及一年内到期的非流动负债	354	306	306	306	净利润	300	392	487	600
经营性应付款项	132	206	232	255	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4	0	0	0	归属母公司净利润	300	392	487	600
其他流动负债	38	61	74	88	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.49	3.25	4.04	4.98
非流动负债	7	7	7	7	EBIT	210	371	481	601
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	226	375	486	606
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.92	22.63	23.30	23.68
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	16.50	16.81	17.01	17.49
其他非流动负债	4	3	3	3	收入增长率(%)	25.72	28.31	22.59	19.96
负债合计	536	579	618	656	归母净利润增长率(%)	19.23	30.76	24.02	23.36
归属母公司股东权益	3,990	4,387	4,874	5,475					
少数股东权益	12	12	12	12					
所有者权益合计	4,003	4,400	4,886	5,487					
负债和股东权益	4,539	4,979	5,505	6,143					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	428	107	353	506	每股净资产(元)	33.17	36.38	40.42	45.39
投资活动现金流	(1,128)	(134)	16	17	最新发行在外股份(百万股)	121	121	121	121
筹资活动现金流	(609)	(52)	(8)	(8)	ROIC(%)	4.51	7.73	9.04	10.05
现金净增加额	(1,309)	(79)	361	516	ROE-摊薄(%)	7.52	8.94	9.98	10.97
折旧和摊销	16	4	5	6	资产负债率(%)	11.80	11.63	11.23	10.67
资本开支	(16)	(8)	(10)	(10)	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.43	30.92	24.93	20.21
营运资本变动	165	(271)	(121)	(80)	P/B (现价)	3.03	2.77	2.49	2.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>