

中科蓝讯（688332）

2025 年中报业绩点评：25H1 营收稳增，AI 端侧与品牌客户构筑新动能

买入（维持）

2025 年 08 月 29 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

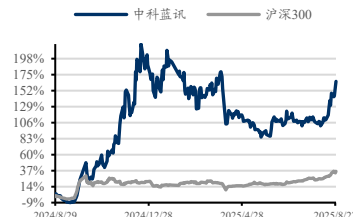
liyw@dwzq.com.cn

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	486.75	600.45
同比（%）	78.64	19.23	30.76	24.04	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）	61.33	51.44	39.34	31.71	25.71

投资要点

- **25H1 营收稳增，销售净利率达到 19.41%**。据公司 25 年中报，25H1 实现营收 8.12 亿元，yoy+2.63%；毛利率 22.92%，同比上升 0.91pcts；归母净利润 1.31 亿元，同比降低 2.61%。**25Q2** 单季营收 4.44 亿元，yoy+3.83%，qoq+21%；毛利率 22.98%，同比降低 0.37pcts，环比增长 0.12pcts。销售净利率 19.41%，同比增长 0.78pcts，环比增长 7.22pcts。
- **深挖现有市场潜力，持续向终端品牌客户渗透**。报告期内，公司推出多款 BT 系列和 AB 系列芯片，随着公司芯片产品的不断丰富，可以适应品牌从入门级到中高阶产品的差异化功能需求，有助于公司不断提升市场竞争力和持续经营能力，有望在更多的终端品牌客户中获得运用。公司不断提高研发水平，在确保综合性价比的前提下，进一步提升主控芯片的集成度、功耗、连接、传输等方面的性能，完善智能蓝牙音频芯片系统软硬件设计方案，更好地满足智能蓝牙应用，更好地适配终端品牌方主打性价比系列产品的需求。截至目前，公司产品已进入小米、realme 真我、荣耀亲选、百度、万魔、倍思、Anker、漫步者、腾讯 QQ 音乐、传音、魅蓝、飞利浦、NOKIA、摩托罗拉、联想、铁三角、喜马拉雅、boAt、Noise、沃尔玛、科大讯飞、TCL 等终端品牌供应体系。
- **抢占 AI 端侧市场先机，开启 AI 端侧新篇章**。公司讯龙三代芯片采用 CPU+DSP+NPU 的多核架构，可很好地连接到云端，以使用云端的大模型 AI 能力。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中。公司与字节跳动旗下的云服务平台火山引擎展开了深度合作，完成了与火山方舟 MaaS 平台的对接，现阶段已经适配了实时翻译、会议纪要、实时对话等功能，后续双方将会面对不同的使用场景推出更多的 AI 功能。同时，公司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。报告期内，公司“讯龙二代+”BT893X 芯片被搭载于 Nothing CMF Buds 2a TWS 耳机中，耳机集成 ChatGPT 语音交互，支持 42dB 主动降噪，双设备链接，总续航可达 35.5 小时。2025 年 6 月，公司携基于 AB6003G Wi-Fi 芯片的 AI 玩具方案亮相 2025 火山引擎 FORCE 原动力大会。
- **盈利预测与投资评级**：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。我们基于公司业绩公告，维持公司 2025-2027 年营业收入预测，预计实现 23.34/28.61/34.32 亿元，维持归母净利润预期 3.92/4.87/6.00 亿元。维持“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)	128.00
一年最低/最高价	44.02/165.88
市净率(倍)	3.84
流通 A 股市值(百万元)	5,672.24
总市值(百万元)	15,436.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	33.29
资产负债率(%，LF)	13.54
总股本(百万股)	120.60
流通 A 股(百万股)	44.31

相关研究

《中科蓝讯(688332)：端侧赋能可穿戴 SoC，跨领域拓展新蓝海》

2025-07-24

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	4,510	5,031	5,664	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	3,350	3,711	4,226	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	477	482	486	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	401	401	401	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,539	4,987	5,513	6,151	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	6	6	6	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	2	2	2	收入增长率(%)	25.72	28.31	22.59	19.96
负债合计	536	578	617	655	归母净利润增长率(%)	19.23	30.76	24.04	23.36
归属母公司股东权益	3,990	4,397	4,883	5,484					
少数股东权益	12	12	12	12					
所有者权益合计	4,003	4,409	4,896	5,496					
负债和股东权益	4,539	4,987	5,513	6,151					

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	108	353	506	每股净资产(元)	33.17	36.46	40.49	45.47
投资活动现金流	(1,128)	(141)	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)	(43)	(8)	(8)	ROIC(%)	4.51	7.73	9.02	10.04
现金净增加额	(1,309)	(77)	361	516	ROE-摊薄(%)	7.52	8.93	9.97	10.95
折旧和摊销	16	4	5	6	资产负债率(%)	11.80	11.59	11.20	10.64
资本开支	(16)	(8)	(10)	(10)	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.44	39.34	31.71	25.71
营运资本变动	165	(271)	(121)	(80)	P/B (现价)	3.86	3.51	3.16	2.81

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>