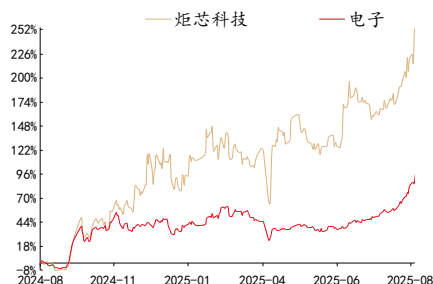




股票投资评级

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)	63.15
总股本/流通股本(亿股)	1.75 / 1.75
总市值/流通市值(亿元)	111 / 111
52周内最高/最低价	63.50 / 20.02
资产负债率(%)	13.1%
市盈率	85.34
第一大股东	珠海瑞昇投资合伙企业 (有限合伙)

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

炬芯科技(688049)

加速推进全品类 AI 化升级

● 事件

公司发布 2025 年半年报，上半年实现营业收入 4.49 亿元，同比增长 60.12%，归母净利润 0.91 亿元，同比增长 123.19%。

● 投资要点

A 技术驱动整体价值跃升，业绩同比大幅提升。在 AI 技术的强劲驱动下实现整体价值加速跃升，公司通过加大研发投入与加速新品迭代，上半年实现营业收入 4.49 亿元，同比增长 60.12%，归母净利润 0.91 亿元，同比增长 123.19%，综合毛利率 50.67%，同比提升 4.21pct；单季度来看，Q2 实现营收 2.57 亿元，同比增长 58.72%，环比增长 33.98%，归母净利润 0.50 亿元，同比增长 54.07%，环比增长 20.45%，综合毛利率 51.31%，同比提升 4.09pct，环比提升 1.49pct。

存量应用场景升级，新兴增量市场拓展。年初以来 AI 与硬件的融合创新呈现井喷态势，从 AI 陪伴设备、AI 可穿戴产品等新兴终端带来的市场机遇，到存量设备的 AI 化升级浪潮，端侧智能的变革正全面渗透至产业各环节。公司全力推进产品 AI 化战略转型，以底层架构创新为核心突破口，专注为广泛采用锂电池供电的端侧设备，提供兼具低功耗优势的 AI 芯片解决方案。目前，公司已成功推出 ATS323X、ATS362X、ATS286X 三款端侧 AI 音频芯片，商业化落地成效显著：其中 ATS323X 已快速导入品牌客户无线麦克风产品中上市发售，并快速上量；ATS362X 则成功打入多家专业音频头部品牌，实现产品立项导入。接下来，随着面向智能穿戴场景的 ATW609X 正式发布，公司将全面开启“存量应用场景升级+新兴增量市场拓展”的双轮驱动模式，加速推进全品类 AI 化升级。未来公司的产品矩阵将覆盖中高端蓝牙音箱、Party 音箱、无线麦克风、无线电竞耳机、无线家庭影院音响系统、智能手表、AI 眼镜及专业音频设备等多元领域，构建起更为广阔的端侧智能生态版图。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 9.1/12.1/16.1 亿元，归母净利润分别为 1.9/2.6/3.7 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；行业需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	652	909	1210	1607
增长率(%)	25.34	39.38	33.21	32.82
EBITDA（百万元）	79.74	228.46	300.66	403.47
归属母公司净利润（百万元）	106.58	187.56	262.27	366.02
增长率(%)	63.83	75.98	39.83	39.56
EPS（元/股）	0.61	1.07	1.50	2.09
市盈率（P/E）	103.79	58.98	42.18	30.22
市净率（P/B）	5.89	5.37	4.83	4.22
EV/EBITDA	68.44	42.26	31.42	22.69

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	652	909	1210	1607	营业收入	25.3%	39.4%	33.2%	32.8%
营业成本	338	446	588	766	营业利润	63.5%	78.3%	40.1%	39.5%
税金及附加	3	4	5	6	归属于母公司净利润	63.8%	76.0%	39.8%	39.6%
销售费用	21	27	36	48	获利能力				
管理费用	38	45	61	80	毛利率	48.2%	50.9%	51.4%	52.3%
研发费用	215	236	303	402	净利率	16.4%	20.6%	21.7%	22.8%
财务费用	-41	2	2	2	ROE	5.7%	9.1%	11.4%	14.0%
资产减值损失	-7	0	0	0	ROIC	2.4%	8.7%	11.0%	13.5%
营业利润	106	189	265	370	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	13.1%	10.5%	10.9%	11.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.21	9.07	8.75	8.64
利润总额	108	189	265	370	营运能力				
所得税	2	2	3	4	应收账款周转率	10.51	18.24	24.51	24.39
净利润	107	188	262	366	存货周转率	1.45	2.57	6.52	6.61
归母净利润	107	188	262	366	总资产周转率	0.32	0.41	0.50	0.58
每股收益(元)	0.61	1.07	1.50	2.09	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.61	1.07	1.50	2.09
货币资金	1214	1519	1726	2021	每股净资产	10.73	11.75	13.09	14.96
交易性金融资产	365	365	365	365	估值比率				
应收票据及应收账款	58	42	57	75	PE	103.79	58.98	42.18	30.22
预付款项	0	8	11	15	PB	5.89	5.37	4.83	4.22
存货	268	78	102	130	现金流量表				
流动资产合计	1923	2050	2308	2664	净利润	107	188	262	366
固定资产	15	48	80	114	折旧和摊销	31	37	33	31
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	25	140	-14	-17
无形资产	65	47	29	11	其他	-8	-9	-10	-17
非流动资产合计	239	251	265	280	经营活动现金流净额	154	355	272	364
资产总计	2162	2301	2573	2944	资本开支	-61	-47	-47	-47
短期借款	108	108	108	108	其他	143	10	12	19
应付票据及应付账款	82	62	82	104	投资活动现金流净额	82	-37	-35	-28
其他流动负债	76	56	74	96	股权融资	0	35	0	0
流动负债合计	267	226	264	308	债务融资	71	-2	0	0
其他	16	16	16	16	其他	-87	-46	-30	-41
非流动负债合计	16	16	16	16	筹资活动现金流净额	-16	-13	-30	-41
负债合计	283	242	280	325	现金及现金等价物净增加额	222	305	207	295
股本	146	175	175	175					
资本公积金	1572	1578	1578	1578					
未分配利润	141	280	475	747					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	20	25	64	119					
所有者权益合计	1879	2058	2293	2620					
负债和所有者权益总计	2162	2301	2573	2944					

资料来源：公司中邮证券研究所

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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