

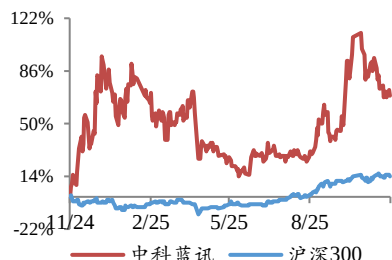
中科蓝讯：Q3 业绩稳健增长，端侧应用合作持续深化

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-11-12

收盘价（元）	132.40
近 12 个月最高/最低（元）	173.00/78.12
总股本（百万股）	121
流通股本（百万股）	44
流通股比例（%）	36.75
总市值（亿元）	160
流通市值（亿元）	59

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

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

相关报告

1. 中科蓝讯：25Q2 业绩环比改善，AI 端侧布局逐步兑现 2025-09-22
2. 中科蓝讯：坚持多元化布局，端侧 AI 赋能未来 2025-05-20

主要观点：

● 事件：中科蓝讯发布 2025 年第三季度报告

公司 2025 年前三季度实现营业收入 13.0 亿元，同比增长 4.3%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比增长 2.2%；实现扣非归母净利润 1.8 亿元，同比增长 3.9%；实现综合毛利率 22.6%，同比下降 0.3 pct。公司 2025 年第三季度实现营业收入 4.9 亿元，同比增长 7.2%，环比增长 10.2%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比增长 11.1%，环比下降 7.1%；实现扣非归母净利润 0.7 亿元，同比增长 8.6%，环比下降 4.4%；实现综合毛利率 22.0%，同比下降 2.5 pct，环比下降 1.0 pct。

● 公司三费率控制得当

公司 2025 年前三季度销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 0.49%、1.89%、8.77%，分别同比增长 0.04 pct、0.08 pct、0.44 pct。单季度看，公司 2025 年第三季度销售费用率为 0.48%，同比增长 0.05 pct，环比增长 0.2 pct；管理费用率为 1.29%，同比下降 0.24 pct，环比下降 0.65 pct；研发费用率为 7.95%，同比下降 0.8 pct，环比增长 1.33 pct。

● 持续深化端侧 AI 领域布局

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，并搭载于 FIIL GS 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 5 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。AB6003G 是集 Wi-Fi+蓝牙+音频，三合一的高性能 SoC，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。近期，搭载公司 BT8951H 芯片的机乐堂 OC3 AI 耳夹式蓝牙耳机上市发售，该产品已接入豆包大模型，支持 AI 智能问答。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 2025-2027 年公司营业收入为 21.6/28.1/34.1 亿元（前值 22.9/28.1/33.9 亿元），归母净利润为 3.6/4.6/5.8 亿元（前值 3.8/4.8/6.1 亿元），对应 EPS 为 2.99/3.77/4.83，对应 PE 为 44.26/35.08/27.40x，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	2164	2812	3413
收入同比 (%)	25.7%	19.0%	29.9%	21.4%
归属母公司净利润	300	361	455	583
净利润同比 (%)	19.2%	20.2%	26.2%	28.0%
毛利率 (%)	22.9%	22.9%	23.7%	24.6%
ROE (%)	7.5%	8.3%	9.4%	10.8%
每股收益 (元)	2.50	2.99	3.77	4.83
P/E	52.20	44.26	35.08	27.40
P/B	3.93	3.66	3.31	2.96
EV/EBITDA	62.93	41.52	31.64	24.10

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					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	4251	4754	5375	营业收入	1819	2164	2812	3413
现金	1847	1740	1990	2384	营业成本	1402	1669	2145	2572
应收账款	61	72	95	113	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	9	14	17
预付账款	12	14	17	21	管理费用	34	43	56	65
存货	612	695	894	1072	财务费用	-44	-40	-37	-44
其他流动资产	1690	1727	1756	1783	资产减值损失	-44	0	0	0
非流动资产	316	628	637	651	公允价值变动收益	30	22	11	9
长期投资	51	51	51	51	投资净收益	26	22	28	34
固定资产	6	6	6	6	营业利润	310	373	471	601
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	556	554	552	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	4539	4879	5391	6025	利润总额	310	373	471	603
流动负债	529	496	553	604	所得税	10	12	16	20
短期借款	303	306	309	312	净利润	300	361	455	583
应付账款	132	139	179	214	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	94	52	66	78	归属母公司净利润	300	361	455	583
非流动负债	7	5	5	6	EBITDA	226	350	452	577
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.50	2.99	3.77	4.83
其他非流动负债	7	5	5	6					
负债合计	536	502	558	610	主要财务比率				
少数股东权益	12	12	12	13	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	120	121	121	121	成长能力				
资本公积	2892	2905	2905	2905	营业收入	25.7%	19.0%	29.9%	21.4%
留存收益	978	1339	1794	2377	营业利润	23.3%	20.1%	26.3%	27.8%
归属母公司股东权益	3990	4365	4820	5403	归属于母公司净利润	19.2%	20.2%	26.2%	28.0%
负债和股东权益	4539	4879	5391	6025	获利能力				
					毛利率 (%)	22.9%	22.9%	23.7%	24.6%
					净利率 (%)	16.5%	16.7%	16.2%	17.1%
					ROE (%)	7.5%	8.3%	9.4%	10.8%
					ROIC (%)	4.7%	6.9%	8.2%	9.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	11.8%	10.3%	10.4%	10.1%
					净负债比率 (%)	13.4%	11.5%	11.6%	11.3%
					流动比率	7.99	8.57	8.60	8.90
					速动比率	6.61	6.92	6.75	6.89
					营运能力				
					总资产周转率	0.39	0.46	0.55	0.60
					应收账款周转率	32.60	32.72	33.77	32.84
					应付账款周转率	10.49	12.32	13.50	13.09
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.50	2.99	3.77	4.83
					每股经营现金流 (摊薄)	3.55	2.14	2.23	3.42
					每股净资产	33.17	36.20	39.97	44.80
					估值比率				
					P/E	52.20	44.26	35.08	27.40
					P/B	3.93	3.66	3.31	2.96
					EV/EBITDA	62.93	41.52	31.64	24.10

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	428	258	269	412					
净利润	300	361	455	583					
折旧摊销	16	17	18	18					
财务费用	-33	15	16	16					
投资损失	-26	-22	-28	-34					
营运资金变动	165	-90	-180	-160					
其他经营现金流	140	428	624	732					
投资活动现金流	-1128	-318	-8	-6					
资本支出	-16	-21	-26	-30					
长期投资	-814	-10	-10	-10					
其他投资现金流	-298	-288	28	34					
筹资活动现金流	-609	-47	-12	-12					
短期借款	-498	3	3	3					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	26	14	0	0					
其他筹资现金流	-138	-64	-15	-15					
现金净增加额	-1309	-107	249	394					

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

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券。

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 15%；
- 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。