

# 中科蓝讯 (688332)

## 2025 年年报点评: 2025 年利润大增, AI 端侧与品牌客户构筑新动能

2026 年 04 月 10 日

买入 (维持)

证券分析师 陈海进

执业证书: S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 李雅文

执业证书: S0600526010002

liyw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,819	1,842	2,578	3,352	4,290
同比 (%)	25.72	1.24	40.00	30.00	28.00
归母净利润 (百万元)	300.10	1,415.46	399.04	593.79	760.55
同比 (%)	19.23	371.66	(71.81)	48.80	28.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.49	11.74	3.31	4.92	6.31
P/E (现价&最新摊薄)	50.23	10.65	37.77	25.39	19.82

### 股价走势



### 投资要点

- 2025 年营收维稳, 归母净利润同比增长 371.66%。**据公司 2025 年报, 2025 年实现营业收入 18.42 亿元, 同比+1.24%; 归母净利润 14.15 亿元, 同比+371.66%; 扣非归母净利润 2.33 亿元, 同比-4.49%。公司本年归母净利润大幅增长的原因在于, 2025 年摩尔线程及沐曦股份上市, 公司 2025 年度利润总额及实现归属于母公司所有者的净利润较上年大幅增长。分季度看, 2025Q1-Q4 收入分别为 3.67/4.44/4.90/5.40 亿元, 呈逐季抬升趋势。
- 无线音频主业地位稳固, 品牌客户渗透持续深化。**2025 年公司已形成蓝牙耳机、蓝牙音箱、智能穿戴、无线麦克风、数字音频、玩具语音、AIoT、AI 语音识别、Wi-Fi、视频芯片十大产品线, 产品已进入小米、realme 真我、荣耀亲选、万魔、倍思、漫步者、Anker、飞利浦、百度、腾讯 QQ 音乐、传音、Nothing 等终端品牌供应体系。2025 年公司无线音频芯片销量超 25 亿颗, 市场份额处于第一梯队; 耳机端形成 BT897X、BT891X、AB573X、AB575X 完整梯队, 其中 BT897X、BT891X 已持续导入多个手机品牌项目, 预计 2026 年上半年陆续量产。
- AI 端侧与新品类加速落地, 第二成长曲线逐步清晰。**公司围绕“CPU+DSP+NPU”架构持续推进讯龙平台升级, BT8951H 已搭载于机乐堂 JOYROOM OC3 AI 耳机, 成为公司继 FIIL GS Links AI 高品质开放式耳机后第二款接入豆包大模型的耳机。BT893X 进入 Nothing CMF Buds 2a TW 并支持 ChatGPT 语音交互; 首款 Wi-Fi+BT+音频三合一 AB6003G 已切入 AI 玩具、Wi-Fi 智能音箱等方案, 首款 Wi-Fi 芯片 AB600X 实现量产并导入 AI 智能玩具、AI 音箱等应用。与此同时, 公司还在推进 AI 玩具、AI 音箱等新形态, 相关产品有望于 2026 年陆续量产。借助穿戴平台 AB579X 的高集成度, 公司的单芯片视频方案, 已经应用在无线对讲机 (摄像头+屏幕显示), 儿童照相机 (摄像头+屏幕显示) 等领域, 同时也扩展了单芯片的入门智能眼镜市场, 推动智能眼镜的普及度, 公司将持续深耕视频应用领域, 相关新芯片会在 2026 年陆续推出, 适配不同市场应用的需求。
- 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, 假设公司投资标的的股价不变, 预计公司 2026-2027 年归母净利润预期为 3.99/5.94 亿元 (前值: 4.87/6.00 亿元), 新增 2028 年归母净利润预期为 7.61 亿元。维持“买入”评级。
- 风险提示:**终端需求不及预期、品牌客户导入节奏不及预期、AI 端侧产品商业化低于预期、技术迭代加快、非经常性损益波动影响利润表现。

### 市场数据

收盘价(元)	124.99
一年最低/最高价	89.20/173.00
市净率(倍)	2.85
流通 A 股市值(百万元)	15,073.57
总市值(百万元)	15,073.57

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	43.83
资产负债率(% ,LF)	7.42
总股本(百万股)	120.60
流通 A 股(百万股)	120.60

### 相关研究

- 《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》  
2025-08-29
- 《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)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>3,734</b>	<b>4,246</b>	<b>4,890</b>	<b>5,697</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,842</b>	<b>2,578</b>	<b>3,352</b>	<b>4,290</b>
货币资金及交易性金融资产	2,820	3,000	3,459	4,043	营业成本(含金融类)	1,433	1,996	2,531	3,261
经营性应收款项	80	109	131	157	税金及附加	8	10	13	15
存货	692	998	1,160	1,359	销售费用	9	10	13	13
合同资产	0	0	0	0	管理费用	33	39	44	51
其他流动资产	141	140	140	140	研发费用	169	193	218	232
<b>非流动资产</b>	<b>1,988</b>	<b>1,993</b>	<b>1,997</b>	<b>2,000</b>	财务费用	(37)	(26)	(31)	(44)
长期股权投资	343	343	343	343	加:其他收益	46	49	54	43
固定资产及使用权资产	17	17	16	14	投资净收益	309	23	27	30
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	999	0	0	0
无形资产	32	37	42	47	减值损失	(34)	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	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>1,547</b>	<b>429</b>	<b>645</b>	<b>836</b>
其他非流动资产	1,595	1,595	1,595	1,595	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5,722</b>	<b>6,239</b>	<b>6,887</b>	<b>7,697</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,547</b>	<b>429</b>	<b>645</b>	<b>836</b>
<b>流动负债</b>	<b>299</b>	<b>417</b>	<b>471</b>	<b>521</b>	减:所得税	132	30	52	75
短期借款及一年内到期的非流动负债	139	139	139	139	<b>净利润</b>	<b>1,415</b>	<b>399</b>	<b>594</b>	<b>761</b>
经营性应付款项	116	211	246	272	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,415</b>	<b>399</b>	<b>594</b>	<b>761</b>
其他流动负债	39	67	86	110	每股收益-最新股本摊薄(元)	11.74	3.31	4.92	6.31
非流动负债	126	126	126	126	EBIT	203	403	614	792
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	222	408	620	798
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.19	22.60	24.50	24.00
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	76.86	15.48	17.72	17.73
其他非流动负债	122	122	122	122	收入增长率(%)	1.24	40.00	30.00	28.00
<b>负债合计</b>	<b>425</b>	<b>543</b>	<b>597</b>	<b>647</b>	归母净利润增长率(%)	371.66	(71.81)	48.80	28.08
归属母公司股东权益	5,285	5,684	6,278	7,039					
少数股东权益	11	11	11	11					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,297</b>	<b>5,696</b>	<b>6,290</b>	<b>7,050</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,722</b>	<b>6,239</b>	<b>6,887</b>	<b>7,697</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	64	170	445	567	每股净资产(元)	43.83	47.14	52.06	58.37
投资活动现金流	246	13	17	20	最新发行在外股份(百万股)	121	121	121	121
筹资活动现金流	(340)	(3)	(3)	(3)	ROIC(%)	3.79	6.64	9.21	10.57
现金净增加额	(30)	180	459	584	ROE-摊薄(%)	26.78	7.02	9.46	10.81
折旧和摊销	19	5	6	7	资产负债率(%)	7.42	8.71	8.67	8.41
资本开支	(25)	(10)	(10)	(10)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.65	37.77	25.39	19.82
营运资本变动	(186)	(214)	(131)	(174)	P/B(现价)	2.85	2.65	2.40	2.14

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>