

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)	124.99
总股本/流通股本(亿股)	1.21 / 1.21
总市值/流通市值(亿元)	151 / 151
52周内最高/最低价	165.89 / 89.25
资产负债率(%)	7.4%
市盈率	10.64
第一大股东	黄志强

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

中科蓝讯(688332)

端侧 AI 布局加速落地，产品矩阵持续完善

● 事件

公司发布 2025 年年报，2025 年实现营业收入 18.42 亿元，同比增长 1.24%；归母净利润 14.15 亿元，同比增长 371.66%。

● 投资要点

公司 2025 年实现营业收入 18.42 亿元，同比增长 1.24%，其中蓝牙音频芯片业务的营业收入为人民币 14.43 亿元，占营业收入的 78.35%；2025 年实现归母净利润 14.15 亿元，同比增长 371.66%，主要系投资的摩尔线程、沐曦股份上市，公允价值大幅上升所致；扣非归母净利润 2.33 亿元，同比下滑 4.49%；综合毛利率 22.19%，同比下滑 0.73 个百分点。

**端侧 AI 布局加速落地，芯片+算法+生态协同打开成长空间。** AI 技术迭代推动智能音频设备功能边界持续拓展，AI 耳机成为端侧 AI 重要落地场景。公司聚焦端侧 AI 芯片研发，推出讯龙系列多核架构芯片，采用 CPU+DSP+NPU 设计，兼顾本地 AI 算力与双模蓝牙云端大模型接入能力，已在 Nothing、FIIL 等品牌 AI 耳机实现量产，集成 ChatGPT 或豆包交互、主动降噪等核心功能。讯龙三代 BT895X 平台完成与火山方舟 MaaS 对接，面向豆包大模型提供软硬件一体化方案，机乐堂、音络等终端产品陆续上市，AI 语音交互与口语陪练等场景快速落地。同时，公司以 AB6003G Wi-Fi+蓝牙+音频三合一 SoC 切入 AI 玩具与 AIoT 赛道，依托端侧神经网络加速器实现低功耗本地 AI 运算，并联合百度智能云、火山引擎构建“芯片+算法+内容”生态，推动传统玩具向智能交互升级。未来公司将持续深化端侧 AI 布局，扩大与国内外大模型平台合作，丰富智能穿戴、智能家居等场景解决方案，打开中长期成长天花板。

**巩固下沉市场基本盘，积极推动客户结构升级。** 公司依托丰富的下游客户资源与多元终端场景，早期以经销模式快速放量，充分受益 TWS 耳机与蓝牙音箱行业红利，并借助广泛消费群体反馈持续推动芯片迭代升级。现阶段公司在巩固下沉市场基本盘的同时，积极推进客户结构升级，大力拓展中高端品牌客户，已成功进入小米、realme、荣耀亲选、万魔、飞利浦、漫步者、Anker、铁三角、传音、诺基亚、FIIL 等国内外知名品牌供应链，品牌客户覆盖度显著提升。产品矩阵亦持续完善，形成蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片、智能穿戴芯片、AIoT 芯片、Wi-Fi 芯片、视频芯片等十大核心产品线，渠道结构与产品结构同步优化。随着品牌客户收入占比持续提升，公司盈利能力与经营稳定性有望持续增强，为中长期份额提升与价值升级奠定坚实基础。

● 盈利预测

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 22.0/26.5/32.2 亿元，扣非归母净利润分别为 3.3/4.7/6.0 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风险；市场竞争加剧风险；行业周期性波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1842	2196	2653	3224
增长率(%)	1.24	19.24	20.81	21.54
EBITDA(百万元)	222.08	362.21	515.23	649.61
扣非归属母公司净利润(百万元)	233.19	331.39	472.15	598.55
增长率(%)	-4.49	42.11	42.47	26.77
EPS(元/股)	11.74	2.75	3.92	4.96
市盈率(P/E)	10.65	45.49	31.93	25.18
市净率(P/B)	2.85	2.68	2.50	2.29
EV/EBITDA	67.17	36.62	24.93	18.97

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1842	2196	2653	3224	营业收入	1.2%	19.2%	20.8%	21.5%
营业成本	1433	1699	2034	2449	营业利润	398.3%	-77.7%	44.5%	27.6%
税金及附加	8	9	10	12	归属于母公司净利润	371.7%	-76.6%	42.5%	26.8%
销售费用	9	10	12	15	<b>获利能力</b>				
管理费用	33	38	42	48	毛利率	22.2%	22.6%	23.3%	24.1%
研发费用	169	187	225	271	净利率	76.9%	15.1%	17.8%	18.6%
财务费用	-37	3	3	3	ROE	26.8%	5.9%	7.8%	9.1%
资产减值损失	-32	0	0	0	ROIC	3.4%	5.8%	7.7%	8.9%
<b>营业利润</b>	<b>1547</b>	<b>345</b>	<b>498</b>	<b>636</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	7.4%	11.0%	11.3%	11.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	12.51	7.64	7.50	7.29
<b>利润总额</b>	<b>1547</b>	<b>345</b>	<b>498</b>	<b>636</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	132	14	26	38	应收账款周转率	27.23	24.64	23.39	23.56
<b>净利润</b>	<b>1415</b>	<b>331</b>	<b>472</b>	<b>599</b>	存货周转率	2.20	3.44	6.36	6.40
<b>归母净利润</b>	<b>1415</b>	<b>331</b>	<b>472</b>	<b>599</b>	总资产周转率	0.36	0.36	0.40	0.45
<b>每股收益(元)</b>	<b>11.74</b>	<b>2.75</b>	<b>3.92</b>	<b>4.96</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	11.74	2.75	3.92	4.96
货币资金	1062	1952	2371	2893	每股净资产	43.83	46.58	50.07	54.51
交易性金融资产	1758	1758	1758	1758	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	76	103	123	150	PE	10.65	45.49	31.93	25.18
预付款项	3	31	39	46	PB	2.85	2.68	2.50	2.29
存货	692	295	345	421	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>3734</b>	<b>4347</b>	<b>4857</b>	<b>5506</b>	净利润	1415	331	472	599
固定资产	8	9	10	10	折旧和摊销	19	14	14	11
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-186	548	-13	-19
无形资产	32	25	18	11	其他	-1184	-28	-98	-119
<b>非流动资产合计</b>	<b>1988</b>	<b>1977</b>	<b>1967</b>	<b>1960</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>64</b>	<b>866</b>	<b>375</b>	<b>470</b>
<b>资产总计</b>	<b>5722</b>	<b>6324</b>	<b>6824</b>	<b>7466</b>	资本开支	-25	-4	-4	-4
短期借款	135	135	135	135	其他	271	31	100	122
应付票据及应付账款	116	236	276	336	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>246</b>	<b>27</b>	<b>97</b>	<b>118</b>
其他流动负债	47	198	236	284	股权融资	9	35	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>299</b>	<b>569</b>	<b>647</b>	<b>755</b>	债务融资	-216	0	0	0
其他	126	126	126	126	其他	-132	-38	-53	-66
<b>非流动负债合计</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-340</b>	<b>-3</b>	<b>-53</b>	<b>-66</b>
<b>负债合计</b>	<b>425</b>	<b>695</b>	<b>773</b>	<b>881</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-30</b>	<b>890</b>	<b>419</b>	<b>522</b>
股本	121	121	121	121					
资本公积金	2891	2927	2927	2927					
未分配利润	2202	2449	2800	3245					
少数股东权益	11	11	11	11					
其他	71	121	192	282					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5297</b>	<b>5628</b>	<b>6050</b>	<b>6585</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>5722</b>	<b>6324</b>	<b>6824</b>	<b>7466</b>					

资料来源：公司公告，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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 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