

2026年04月24日

中科蓝讯(688332.SH)

投资评级：增持（首次）

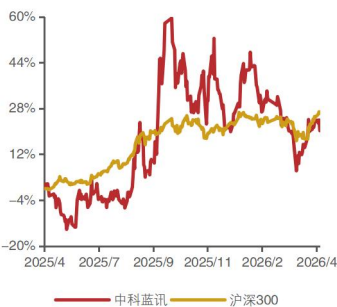
——主业稳健+投资收益高增，AI端侧蓄势待发

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
王硕
SAC: S1350524120002
wangshuo@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年04月24日

收盘价(元)	125.80
一年内最高/最低(元)	173.00/89.20
总市值(百万元)	15,082.01
流通市值(百万元)	15,082.01
总股本(百万股)	120.60
资产负债率(%)	7.42
每股净资产(元/股)	43.83

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **中科蓝讯于2026年4月9日公布2025年年报：**2025年度，公司实现营收18.42亿元，同比增加1.24%；实现利润总额15.47亿元，同比增加398.33%；归属于母公司所有者的净利润14.15亿元，同比增加371.66%；扣非归母净利润2.33亿元，同比下降4.49%。受益于被投资企业摩尔线程与沐曦股份上市且在二级市场上优异表现，公司持有的股权的公允价值变动收益较2024年实现大幅增长，带动当期非经常性损益显著增加，推动公司全年归属于母公司所有者的净利润同比大幅提升。
- **持续深耕无线音频SoC芯片，不断丰富产品品类、开拓品牌客户。**2025年，中科蓝讯已形成以蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片、智能穿戴芯片、无线麦克风芯片、数字音频芯片、玩具语音芯片、AIoT芯片、AI语音识别芯片、Wi-Fi芯片、视频芯片十大产品线为主的产品架构。同时产品已进入小米、realme真我、荣耀亲选、万魔、飞利浦、倍思、漫步者、Anker、铁三角、传音、魅蓝、FIIL、弱水时砂、索爱、IKF、sanag、boAt、Noise、TITAN、NOKIA、腾讯QQ音乐、百度、喜马拉雅、博雅BOYA等终端品牌供应体系。此外，公司持续钻研蓝牙、Wi-Fi等通信技术，推出新品Wi-Fi芯片、视频芯片，同时，快速响应市场需求，升级产品，推出具有竞争力的解决方案。持续加强高端耳机芯片、智能音箱芯片、智能手表芯片在品牌端的突破和渗透及新品类无线麦克风芯片、玩具语音芯片、物联网芯片、AI语音识别芯片等在全球市场的推广和起量。
- **Wi-Fi技术成功落地，AI浪潮下，有望开启新一轮增长。**2025年，公司正式开启“两个连接”新篇章，公司Wi-Fi技术成功落地，推出集Wi-Fi+蓝牙+音频三合一的高性能的AB6003G芯片，并在2025火山引擎FORCE原动力大会以及由百度智能云、汕头市澄海区人民政府主办的2025 AI玩具产业创新和发展会议进行了展出。2025年，公司积极拓展AI玩具、AI眼镜、AI音箱等新的AI产品形态，除原有的蓝牙方案外，更增加了Wi-Fi方案，使AI产品的数据交互更流畅，适用性更广，相关产品将在2026年陆续量产。同时，公司投入了讯龙四代产品研发，CPU多核+DSP多核+NPU的架构，为后续AI产品提供更大的算力保障。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。
- **聚焦高成长赛道，重点投资核心企业，夯实战略基础。**为强化公司在半导体核心领域的战略布局，持续赋能公司长期稳健发展，公司紧密跟踪行业发展趋势，依托严谨的行业研判与投资筛选机制，重点围绕GPU、先进封装测试等高成长性、高技术壁垒领域开展前瞻性、专业化投资布局。2025年受益于被投资企业摩尔线程与沐曦股份上市且在二级市场上优异表现，带动当期非经常性损益显著增加，推动公司全年归属于母公司所有者的净利润同比大幅提升。此外，公司还针对上海燧原科技股份有限公司、江苏芯德半导体科技股份有限公司等行业优质企业进行投资，并通过和中芯聚源等专业机构合作的方式，持续在GPU、先进封装测试等关键环节产业布局，

进一步夯实了公司在半导体领域的战略基础。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年营收分别为 23.30/29.12/35.76 亿元，同比增速分别为 26.51%/24.98%/22.82%，预计实现归母净利润分别为 3.56、4.51、5.78 亿元，对应的 PE 分别为 43/34/26 倍。我们选取恒玄科技、瑞芯微、星辰科技作为可比公司，鉴于公司在无线音频 SoC 领域的技术积累和竞争优势，以及在中高端品牌客户推广的进展，看好公司新产品的市场开拓，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**新品市场推广不及预期风险，终端需求减弱风险，技术升级推动产品迭代的不确定性风险等。

盈利预测与估值（人民币）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,819	1,842	2,330	2,912	3,576
同比增长率（%）	25.72%	1.24%	26.51%	24.98%	22.82%
归母净利润（百万元）	300	1,415	356	451	578
同比增长率（%）	19.23%	371.66%	-74.82%	26.51%	28.16%
每股收益（元/股）	2.49	11.74	2.96	3.74	4.79
ROE（%）	7.52%	26.78%	6.45%	7.73%	9.29%
市盈率（P/E）	50.55	10.72	42.56	33.64	26.25

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,062	1,152	1,330	1,677
应收票据及账款	77	90	113	139
预付账款	3	8	10	12
其他应收款	1	1	2	2
存货	692	792	935	995
其他流动资产	1,898	1,923	1,964	2,011
流动资产总计	3,734	3,966	4,353	4,836
长期股权投资	343	348	353	358
固定资产	17	13	11	8
在建工程	0	3	3	3
无形资产	32	20	12	2
长期待摊费用	1	0	0	0
其他非流动资产	1,595	1,602	1,602	1,605
非流动资产合计	1,988	1,986	1,981	1,976
资产总计	5,722	5,953	6,335	6,812
短期借款	135	5	10	15
应付票据及账款	116	178	225	276
其他流动负债	47	106	132	162
流动负债合计	299	289	367	453
长期借款	4	3	1	1
其他非流动负债	122	122	122	122
非流动负债合计	126	125	123	123
负债合计	425	414	490	576
股本	121	121	121	121
资本公积	2,891	2,891	2,891	2,891
留存收益	2,274	2,515	2,821	3,212
归属母公司权益	5,285	5,527	5,833	6,224
少数股东权益	11	12	12	12
股东权益合计	5,297	5,538	5,844	6,236
负债和股东权益合计	5,722	5,953	6,335	6,812

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	1,415	251	349	476
折旧与摊销	19	26	30	36
财务费用	-37	-1	-4	-5
投资损失	-309	-31	-28	-28
营运资金变动	-182	-21	-136	-55
其他经营现金流	-843	80	76	76
经营性现金净流量	64	304	287	500
投资性现金净流量	246	32	29	24
筹资性现金净流量	-340	-246	-138	-177
现金流量净额	-30	90	178	347

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,842	2,330	2,912	3,576
营业成本	1,433	1,806	2,274	2,794
税金及附加	8	9	11	14
销售费用	9	10	13	15
管理费用	33	35	41	46
研发费用	169	170	175	179
财务费用	-37	-1	-4	-5
资产减值损失	-32	-37	-38	-36
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	309	31	28	28
公允价值变动损益	999	30	30	30
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	46	49	49	49
营业利润	1,547	371	470	602
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,547	371	470	602
所得税	132	15	19	24
净利润	1,415	357	451	578
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	1,415	356	451	578
EPS(元)	11.74	2.96	3.74	4.79

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	1.24%	26.51%	24.98%	22.82%
营业利润增长率	398.34%	-76.01%	26.51%	28.16%
归母净利润增长率	371.66%	-74.82%	26.51%	28.16%
经营现金流增长率	-85.04%	375.00%	-5.52%	73.94%
盈利能力				
毛利率	22.19%	22.48%	21.89%	21.86%
净利率	76.86%	15.30%	15.49%	16.16%
ROE	26.78%	6.45%	7.73%	9.29%
ROA	24.74%	5.99%	7.12%	8.48%
估值倍数				
P/E	10.72	42.56	33.64	26.25
P/S	8.24	6.51	5.21	4.24
P/B	2.87	2.74	2.60	2.44
股息率	1.59%	0.76%	0.96%	1.23%
EV/EBITDA	8	28	22	17

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。