

2024年03月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023 毛利率提升亮眼，技术多点布局把握市场机遇

—炬芯科技（688049.SH）公司事件点评报告 增持（首次）

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

炬芯科技发布 2023 年度报告：公司 2023 年度实现营业收入 5.20 亿元，同比增长 25.41%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 21.04%；实现扣非归母净利润 0.51 亿元，同比增长 64.16%。

基本数据

2024-03-28

当前股价（元）	27.56
总市值（亿元）	34
总股本（百万股）	122
流通股本（百万股）	91
52 周价格范围（元）	20.44-46.75
日均成交额（百万元）	90.64

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

2023 毛利率提升亮眼，盈利能力持续改善

公司 2023 全年实现营收 5.20 亿元，同比增长 25.41%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 21.04%；实现扣非归母净利润 0.51 亿元，同比增长 64.16%。主要是因为 1) 2023 年宏观经济缓慢复苏，消费电子行业市场需求回暖，下游客户订单有所增长；2) 公司积极推进场景化产品布局及发展，以低延迟高音质技术为无线音频解决方案注入新活力，实现了各产品线国内外头部品牌客户导入；3) 公司紧紧把握市场需求和技术演进方向，积极开拓多元化产品，多款新品持续放量；4) 产品结构不断优化，单位销售成本下降，高毛利率产品销售占比上升，实现毛利率 43.69%，同比增加 4.45 个百分点。

蓝牙音频 SoC 芯片渗透头部品牌，推动营收增长

公司蓝牙音频芯片采用 CPU+DSP 双核异构架构，具备低延迟高音质技术特点，应用于哈曼、SONY、安克创新、Razer 等品牌产品中。通过与中高端品牌客户的深度合作，推出更多高品质的终端产品，如蓝牙音箱（含 TWS 音箱、智能蓝牙音箱）、智能蓝牙穿戴设备、无线家庭影院音响系统等，提升在蓝牙音箱客户市场的渗透率。尽管受宏观经济、国际形势和全球通胀等影响，蓝牙音频仍持续出现线性增长，根据 SIG 预测，2027 年全球蓝牙音频传输设备出货量将达 18.4 亿台，蓝牙音频 SoC 芯片市场需求广阔。公司 2023 年度蓝牙音频 SoC 芯片业务实现营业收入 3.86 亿元，同比增长 42.58%，占营业收入的 74.25%，未来也将是公司营业收入增长的重要推动力。

算力提升+技术布局，把握市场发展新机遇

公司于 2023 年将其 SoC 芯片逐步快速升级为基于 CPU、DSP

加 NPU 的三核 AI 异构的核心架构。基于 CIM 架构的 AI 加速引擎能在性能、成本和功耗之间取得很好的平衡且快速落地实现大规模量产并提升算力。随着生成式 AI 的兴起，在低功耗端侧设备进行边缘 AI 计算的需求也将显著增加，公司从智能音频入局，率先发力，打造低功耗端 AI 算力，推动 AI 技术在端侧设备上的落地。目前，公司基于 SRAM 存内计算的高端 AI 音频芯片现已流片，预计 2024 年中向下游客户提供样品芯片。

同时，公司紧跟行业技术发展步伐，除标准蓝牙和 2.4G 无线通信私有协议外，将在 UWB、WIFI6、星闪等其他无线宽带通信技术进行战略布局，并已加入星闪联盟，后续也将与生态伙伴共同为市场提供更多先进产品。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 6.90、8.66、11.53 亿元，EPS 分别为 0.76、1.21、1.60 元，当前股价对应 PE 分别为 36.4、22.7、17.3 倍，公司蓝牙音频芯片与品牌客户深度合作，市场认可度高，同时为智能音频、智能穿戴产品打造高算力、低功耗 AI 芯片，随着下游对蓝牙音频芯片、端侧边缘 AI 计算的需求持续增长，公司有望持续受益，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

下游需求复苏不及预期风险；行业竞争加剧风险；技术更新不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	520	690	866	1,153
增长率（%）	25.4%	32.7%	25.6%	33.1%
归母净利润（百万元）	65	92	148	195
增长率（%）	21.0%	42.0%	60.3%	31.4%
摊薄每股收益（元）	0.53	0.76	1.21	1.59
ROE（%）	3.6%	4.9%	7.6%	9.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,246	1,246	1,268	1,277
应收款	70	89	107	139
存货	199	240	298	382
其他流动资产	262	270	276	284
流动资产合计	1,777	1,845	1,949	2,082
非流动资产:				
金融类资产	250	250	250	250
固定资产	17	15	14	13
在建工程	0	0	0	0
无形资产	48	46	43	41
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	85	85	85	85
非流动资产合计	150	146	143	139
资产总计	1,927	1,991	2,092	2,221
流动负债:				
短期借款	44	44	44	44
应付账款、票据	28	34	43	51
其他流动负债	32	32	32	32
流动负债合计	104	111	119	128
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	13	13	13	13
非流动负债合计	13	13	13	13
负债合计	117	124	132	140
所有者权益				
股本	122	122	122	122
股东权益	1,810	1,867	1,960	2,081
负债和所有者权益	1,927	1,991	2,092	2,221

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	65	92	148	195
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	25	4	3	3
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	65	-61	-74	-116
经营活动现金净流量	155	35	78	82
投资活动现金净流量	-280	1	1	1
筹资活动现金净流量	125	-35	-56	-73
现金流量净额	0	1	23	10

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	520	690	866	1,153
营业成本	293	368	472	617
营业税金及附加	1	1	2	2
销售费用	17	21	17	23
管理费用	34	41	48	63
财务费用	-41	-33	-34	-34
研发费用	165	200	208	277
费用合计	175	229	239	329
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	2	1	1	1
营业利润	65	103	165	216
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	65	103	165	216
所得税费用	0	10	16	22
净利润	65	92	148	195
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	65	92	148	195

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	25.4%	32.7%	25.6%	33.1%
归母净利润增长率	21.0%	42.0%	60.3%	31.4%
盈利能力				
毛利率	43.7%	46.7%	45.5%	46.5%
四项费用/营收	33.7%	33.2%	27.6%	28.6%
净利率	12.5%	13.4%	17.1%	16.9%
ROE	3.6%	4.9%	7.6%	9.3%
偿债能力				
资产负债率	6.1%	6.2%	6.3%	6.3%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	7.5	7.8	8.1	8.3
存货周转率	1.5	1.5	1.6	1.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.53	0.76	1.21	1.59
P/E	51.7	36.4	22.7	17.3
P/S	6.5	4.9	3.9	2.9
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。