

2024年04月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023年度净利润大幅增长，不断开拓新市场领域

— 中科蓝讯 (688332.SH) 公司事件点评报告

买入(维持)

事件

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

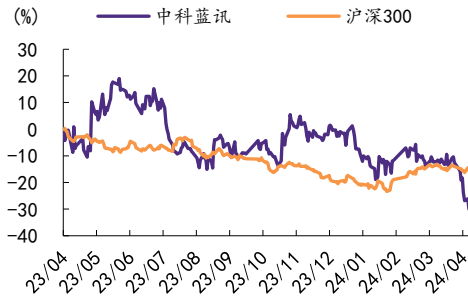
中科蓝讯发布 2023 年度报告，2023 年公司实现营业收入 144,688.74 万元，较 2022 年同期增长 33.98%；归母净利润为 25,169.32 万元，较 2022 年同期增长 78.64%；扣非净利润为 17,384.79 万元，较 2022 年同期增长 55.02%。

基本数据

2024-04-16

当前股价 (元)	55.79
总市值 (亿元)	67
总股本 (百万股)	120
流通股本 (百万股)	43
52 周价格范围 (元)	52.15-88.65
日均成交额 (百万元)	81.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中科蓝讯 (688332)：Q2 盈利能力显著改善，终端客户持续突破》2023-08-29

投资要点

■ 拓展产品品类促进销量与毛利双增，2023 年净利率实现大幅增长

公司在 2023 年实现归母净利润 25,169.32 万元，较 2022 年同期增长 78.64%。2023 年公司持续加强研发投入，促进原有芯片的迭代升级，不断提高芯片的性能、综合性价比优势和市场竞争力，成功推出具备出色性能和性价比优势的“蓝讯龙”系列高端蓝牙芯片 BT889X、BT892X、BT893X 和 BT895X。同时，公司以市场需求为导向规划新产品研发，在深耕无线音频芯片领域的基础上不断优化产品结构并拓展产品应用范围，2023 年公司完成了 OWS 耳机芯片、智能手表芯片、无线麦克风芯片、数传 BLE SoC 芯片的量产上市，并持续升级智能蓝牙音频芯片、可穿戴芯片及各类算法方案。通过推动技术升级、拓展公司产品品类，公司 2023 年高端产品的销售占比得以提升，产品销售量和综合毛利率双增，从而促进了净利润的大幅增长。

■ 充分挖掘现有市场潜力，更好适应终端品牌客户需求

2023 年公司的无线音频芯片销量超 14 亿颗，占据了较高的市场份额。TWS、非 TWS 蓝牙耳机和蓝牙智能音箱等电子产品性能的不断提升、成本降低以及产品形态、适用场景的差异化设计有利于刺激用户换购新产品，提高换购率和人均持有量，终端品牌方开始加入中低端高性价比市场的竞争，用户购买门槛进一步降低。为更好适应终端品牌客户主打性价比系列产品的需求，公司在确保综合性价比的前提下，进一步提升主控芯片集成度、功耗、连接、传输等方面的性能，完善智能蓝牙音频芯片系统软硬件设计方案，更好满足智能蓝牙应用，使公司产品可以持续向终端品牌客户渗透。截至

2024年4月，公司产品已进入小米、万魔、realme真我、倍思、漫步者、腾讯QQ音乐、传音、魅蓝、飞利浦、NOKIA、摩托罗拉、联想、铁三角、喜马拉雅、boAt、Noise、沃尔玛、科大讯飞、TCL等终端品牌供应体系。

■ 开拓新市场领域，扩大下游应用场景

公司在夯实现有TWS、非TWS蓝牙耳机和蓝牙智能音箱业务的基础上，利用自身优势和客户资源不断孵化新产品、新技术，开拓新的市场领域，拓宽销售渠道，扩大下游应用场景。公司紧跟市场发展态势，把握物联网IoT发展机遇，通过“物联网芯片产品研发及产业化项目”和“Wi-Fi蓝牙一体化芯片研发及产业化项目”来逐步实现新一代蓝牙物联网芯片、Wi-Fi芯片和Wi-Fi蓝牙一体化芯片的规模化生产，大幅优化并提升公司相关芯片的性能和智能化程度，可以有效满足不同物理节点的无线连接和智能控制，适应室外环境广播、公共场所广播、智能家居等多种不同应用场景。随着公司募集资金投资项目的顺利进行，未来公司产品线将进一步向横纵拓展，下游应用场景和客户范围也会随之扩大。

■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为18.67、23.50、29.35亿元，EPS分别为2.88、3.80、4.69元，当前股价对应PE分别为19.4、14.7、11.9倍，公司通过持续加强研发投入促进了原有芯片的迭代升级和产品品类的拓展，使公司2023年的产品销售量和综合毛利率双增，促进了净利润的大幅增长，同时公司充分挖掘现有市场潜力，更好满足终端品牌客户主打性价比系列产品的需求，并通过布局培育物联网IoT市场，扩大下游应用场景，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险，新产品放量不及预期风险，下游市场需求恢复不及预期风险，技术迭代风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,447	1,867	2,350	2,935
增长率（%）	34.0%	29.0%	25.8%	24.9%
归母净利润（百万元）	252	346	456	563
增长率（%）	78.6%	37.5%	31.8%	23.5%
摊薄每股收益（元）	2.10	2.88	3.80	4.69
ROE（%）	6.7%	8.6%	10.4%	11.7%

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	2,779	3,239	3,423	3,754
应收款	53	56	58	64
存货	814	666	807	882
其他流动资产	1,040	1,000	1,020	1,045
流动资产合计	4,686	4,962	5,308	5,745
非流动资产:				
金融类资产	922	922	922	922
固定资产	5	3	2	1
在建工程	0	0	0	0
无形资产	8	8	8	7
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	102	102	102	102
非流动资产合计	115	113	112	111
资产总计	4,801	5,075	5,420	5,856
流动负债:				
短期借款	800	800	800	800
应付账款、票据	135	149	152	164
其他流动负债	88	88	88	88
流动负债合计	1,025	1,038	1,041	1,055
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	1,028	1,042	1,045	1,058
所有者权益				
股本	120	120	120	120
股东权益	3,773	4,033	4,375	4,798
负债和所有者权益	4,801	5,075	5,420	5,856

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	252	346	456	563
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	10	2	1	1
公允价值变动	2	2	2	2
营运资金变动	-369	198	-159	-93
经营活动现金净流量	-106	548	300	473
投资活动现金净流量	591	2	1	1
筹资活动现金净流量	-26	-86	-113	-140
现金流量净额	460	463	187	334

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,447	1,867	2,350	2,935
营业成本	1,121	1,425	1,778	2,214
营业税金及附加	5	6	7	6
销售费用	6	7	7	9
管理费用	30	37	35	38
财务费用	-51	-59	-64	-73
研发费用	164	202	237	288
费用合计	149	188	216	261
资产减值损失	-25	-9	-5	-2
公允价值变动	2	2	2	2
投资收益	55	55	60	60
营业利润	252	346	456	563
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	252	346	456	563
所得税费用	0	0	0	0
净利润	252	346	456	563
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	252	346	456	563

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	34.0%	29.0%	25.8%	24.9%
归母净利润增长率	78.6%	37.5%	31.8%	23.5%
盈利能力				
毛利率	22.6%	23.7%	24.3%	24.6%
四项费用/营收	10.3%	10.1%	9.2%	8.9%
净利率	17.4%	18.5%	19.4%	19.2%
ROE	6.7%	8.6%	10.4%	11.7%
偿债能力				
资产负债率	21.4%	20.5%	19.3%	18.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	27.4	33.2	40.6	45.6
存货周转率	1.4	2.1	2.2	2.5
每股数据(元/股)				
EPS	2.10	2.88	3.80	4.69
P/E	26.6	19.4	14.7	11.9
P/S	4.6	3.6	2.8	2.3
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4

■ 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。