

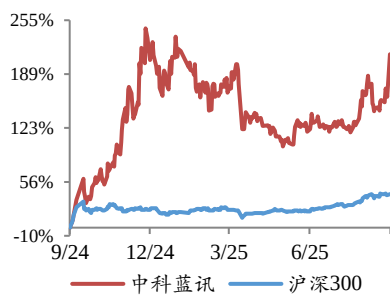
中科蓝讯：25Q2 业绩环比改善，AI 端侧布局逐步兑现

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-09-22

收盘价（元）	139.82
近 12 个月最高/最低（元）	165.88/44.27
总股本（百万股）	121
流通股本（百万股）	44
流通股比例（%）	36.75
总市值（亿元）	169
流通市值（亿元）	62

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

相关报告

- 1. 中科蓝讯：坚持多元化布局，端侧 AI 赋能未来 2025-05-20
- 2. 24Q3 营收增长显著，新客户+新赛道值得期待 2024-11-05

主要观点：

● 事件：中科蓝讯发布 2025 年半年度报告

公司 25H1 实现营业收入 8.1 亿元，同比增长 2.6%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比下降 2.6%；实现毛利率 22.9%，同比增长 0.9 pct。公司上半年净利润同比略有下滑，主要系公司持续加大研发力度，报告期内研发投入达 0.8 亿元，研发费用率同比提升 1.2 pct 至 9.3%。公司 Q2 业绩环比改善显著，实现营业收入 4.4 亿元，同比增长 3.8%，环比增长 21.0%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比增长 8.1%，环比增长 92.1%；实现毛利率 23.0%，同比下降 0.4 pct，环比增加 0.1 pct。Q2 利润水平的提升主要得益于收入回暖及研发费用投入从 Q1 高点回落。

● AI 端侧布局逐步兑现，打开 ASP 增长空间

1) AI 耳机/音箱：公司“讯龙”系列芯片已在 AI 耳机领域取得关键突破，BT895X 平台完成与火山方舟 MaaS 平台对接，已应用于 FIIL AI 耳机；BT893X 芯片搭载于 Nothing CMF Buds 2a TWS 耳机，集成 ChatGPT 语音交互。公司亦与百度在智能音箱领域合作，BT896X 芯片已应用于小度添添 AI 平板机器人。**2) AI 玩具：**公司推出的首款 Wi-Fi 芯片 AB6003G 是布局 AI 玩具生态的核心，推动传统玩具向智能化、个性化、交互化方向升级。

● Wi-Fi 产品落地，新兴品类持续高增

1) Wi-Fi 产品线：公司推出首款 Wi-Fi+BT+音频三合一 SoC AB6003G，致力于为各类智能设备提供稳定、高速、低功耗的无线网络连接解决方案；**2) 智能穿戴与 OWS：**凭借高性价比的 AB568X/569X 手表方案，公司在印度等市场份额持续提升。同时，公司在开放式耳机（OWS）领域保持技术领先，新一代芯片全面支持 OWS 形态并内置自研低音增强模块，有望受益于 OWS 耳机渗透率的提升。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 22.9/28.1/34.1 亿元（前值 22.9/28.1/33.9 亿元），归母净利润为 3.8/4.8/6.1 亿元（前值 3.8/4.8/6.1 亿元），对应 EPS 为 3.18/3.98/5.09，对应 PE 为 43.97/35.13/27.45x，维持“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期风险，扩产进程不及预期风险，新业务开展不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1819	2289	2812	3413
收入同比 (%)	25.7%	25.9%	22.8%	21.4%
归属母公司净利润	300	383	480	614
净利润同比 (%)	19.2%	27.8%	25.2%	28.0%
毛利率 (%)	22.9%	23.1%	24.2%	25.5%
ROE (%)	7.5%	8.7%	9.9%	11.2%
每股收益 (元)	2.50	3.18	3.98	5.09
P/E	52.20	43.97	35.13	27.45
P/B	3.93	3.84	3.46	3.08
EV/EBITDA	62.93	40.90	31.64	24.09

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	4223	4446	4972	5632					
现金	1847	1892	2213	2652					
应收账款	61	76	95	114					
其他应收款	1	2	2	3					
预付账款	12	15	17	20					
存货	612	733	888	1060					
其他流动资产	1690	1728	1756	1783					
非流动资产	316	466	465	470					
长期投资	51	40	30	21					
固定资产	6	6	6	6					
无形资产	10	16	27	43					
其他非流动资产	250	405	403	401					
资产总计	4539	4912	5438	6102					
流动负债	529	507	551	601					
短期借款	303	306	309	312					
应付账款	132	147	178	212					
其他流动负债	94	54	65	78					
非流动负债	7	6	6	6					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	7	6	6	6					
负债合计	536	512	558	607					
少数股东权益	12	12	12	13					
股本	120	121	121	121					
资本公积	2892	2905	2905	2905					
留存收益	978	1362	1842	2456					
归属母公司股东权益	3990	4388	4868	5482					
负债和股东权益	4539	4912	5438	6102					

现金流量表					单位:				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	428	248	330	443					
净利润	300	384	480	614					
折旧摊销	16	17	18	18					
财务费用	-33	15	16	16					
投资损失	-26	-32	-40	-48					
营运资金变动	165	-124	-142	-155					
其他经营现金流	140	495	620	768					
投资活动现金流	-1128	-156	4	8					
资本支出	-16	-21	-26	-30					
长期投资	-814	-10	-10	-10					
其他投资现金流	-298	-125	40	48					
筹资活动现金流	-609	-47	-12	-12					
短期借款	-498	3	3	3					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	26	13	0	0					
其他筹资现金流	-138	-64	-15	-15					
现金净增加额	-1309	44	322	439					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	1819	2289	2812	3413					
营业成本	1402	1760	2132	2543					
营业税金及附加	8	10	13	15					
销售费用	9	10	13	15					
管理费用	34	43	52	65					
财务费用	-44	-40	-41	-51					
资产减值损失	-44	-11	-10	-9					
公允价值变动收益	30	22	11	9					
投资净收益	26	32	40	48					
营业利润	310	396	496	634					
营业外收入	0	1	1	2					
营业外支出	0	1	1	1					
利润总额	310	397	497	636					
所得税	10	13	17	21					
净利润	300	384	480	614					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	300	383	480	614					
EBITDA	226	374	473	603					
EPS（元）	2.50	3.18	3.98	5.09					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.7%	25.9%	22.8%	21.4%
营业利润	23.3%	27.6%	25.3%	27.8%
归属于母公司净利	19.2%	27.8%	25.2%	28.0%
获利能力				
毛利率（%）	22.9%	23.1%	24.2%	25.5%
净利率（%）	16.5%	16.7%	17.1%	18.0%
ROE（%）	7.5%	8.7%	9.9%	11.2%
ROIC（%）	4.7%	7.3%	8.5%	9.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	11.8%	10.4%	10.3%	10.0%
净负债比率（%）	13.4%	11.6%	11.4%	11.1%
流动比率	7.99	8.78	9.02	9.37
速动比率	6.61	7.09	7.17	7.38
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.48	0.54	0.59
应收账款周转率	32.60	33.51	32.77	32.54
应付账款周转率	10.49	12.64	13.14	13.06
每股指标（元）				
每股收益	2.50	3.18	3.98	5.09
每股经营现金流薄）	3.55	2.05	2.74	3.68
每股净资产	33.17	36.38	40.36	45.46
估值比率				
P/E	52.20	43.97	35.13	27.45
P/B	3.93	3.84	3.46	3.08
EV/EBITDA	62.93	40.90	31.64	24.09

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。