

芯海科技 (688595)

公司研究/点评报告

股权激励覆盖率约 60%，高解锁条件彰显信心

点评报告/电子

2021 年 09 月 29 日

一、事件概述

2021 年 9 月 27 日公司公告股权激励二期方案。

二、分析与判断

➤ 方案覆盖约 60% 技术人员，助力公司开拓料号

1) 本次股权激励系二期，一期于 2021 年 4 月授予，授予对象 55 人，合计 320 万股（含预留股 64 万），授予价格 50 元/股。二期股权激励共授予 139 人，共 360 万股（含预留股 72 万），其中一类激励对象为技术/业务骨干，共 127 人、235 万股、授予价格 80 元/股，二类激励对象为公司高管及核心技术人员，共 12 人、53 万股、授予价格 90 元/股，相较上期覆盖人数更广。

2) 公司主营业务模拟信号链以及 MCU 产品，下游均较为分散，需要丰富的料号，而模拟产品的开发更是依赖于技术人员的经验。本次股权激励共覆盖技术人员 130 余人，而截至 2021/06，公司技术人员共 226 人，覆盖率约 60%，技术人员的绑定将有利于公司进一步开拓产品线。

➤ 高业绩增长目标，彰显公司发展信心

1) 本次激励计划分 2022-25 年四期执行，每期划分归属比例 25%，行权条件包含公司和个人两项考核：①公司层面，在 2021 年经营目标基础上，2022-25 年营业收入增长达 50%、110%、173%、255%，净利润增长达 50%、100%、159%、237%；②个人层面，考核成绩 B+ 及以上全部授予，等级 B 授予 80%，等级 C 不予授予。

2) 相较上期，本期对 2022-2025 年提出更高考核标准，22 年-23 年净利润目标由上期的 1.3/1.5 亿元提升至 1.6/2.1 亿元。

➤ ADC+MCU 稀缺标的，受益 AIoT 需求爆发

1) 32 位 MCU 迅速起量，明年 M3/M33/M4 产品有望推出，车规产品从全球大厂引入团队，将持续大力投入。

2) 自主研发 24 位高精度 ADC 芯片 CS1232 有效位数达 23.5 位，国内领先、国际先进，工业类电网等产品即将推向市场。

三、投资建议

预计 21-23 年公司归母净利润分别为 1.0/2.0/3.4 亿，对应估值分别为 100/50/29 倍，参考 SW 半导体 2021/9/28 PE (2021) 估值 63 倍，考虑公司处于成长期，业绩弹性大，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，大客户出货量不及预期。

推荐

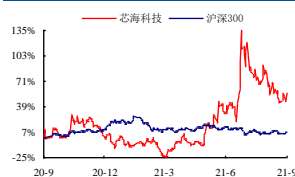
维持评级

当前价格： 98.49 元

交易数据 2021-9-28

近 12 个月最高/最低(元)	146.78/47.3
总股本(百万股)	100
流通股本(百万股)	53
流通股比例(%)	52.63
总市值(亿元)	98
流通市值(亿元)	52

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证号： S0100521050001

电话： 021-60876730

邮箱： yangxu_yj@mszq.com

研究助理：赵晗泥

执业证号： S0100120070021

电话： 021-60876730

邮箱： zhaohanni@mszq.com

相关研究

1. 【民生电子】芯海科技 (688595) 业绩点评：剔除股份费用业绩高增长，与鸿蒙深入合作

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	363	620	929	1,242
增长率 (%)	40.4	70.9	49.8	33.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	89	99	199	344
增长率 (%)	108.7	10.7	100.8	73.4
每股收益 (元)	1.10	0.99	1.99	3.44
PE (现价)	89.5	99.6	49.6	28.6
PB	11.5	10.3	8.5	6.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	363	620	929	1,242
营业成本	187	325	491	655
营业税金及附加	2	4	6	8
销售费用	10	11	12	15
管理费用	38	113	116	89
研发费用	74	109	144	168
EBIT	51	59	160	307
财务费用	1	1	1	1
资产减值损失	(4)	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	90	99	200	347
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	90	99	200	347
所得税	2	2	3	6
净利润	89	98	196	341
归属于母公司净利润	89	99	199	344
EBITDA	66	93	202	365
资产负债表 (百万元)				
货币资金	557	504	476	721
应收账款及票据	77	184	268	346
预付款项	12	15	26	33
存货	122	150	275	286
其他流动资产	24	24	24	24
流动资产合计	861	957	1143	1495
长期股权投资	0	1	2	3
固定资产	118	193	279	361
无形资产	20	21	22	22
非流动资产合计	158	203	256	289
资产合计	1020	1159	1399	1783
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	27	51	76	100
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	133	174	218	261
长期借款	19	19	19	19
其他长期负债	12	12	12	12
非流动负债合计	31	31	31	31
负债合计	164	205	249	293
股本	100	100	100	100
少数股东权益	(1)	(2)	(4)	(8)
股东权益合计	856	954	1150	1491
负债和股东权益合计	1020	1159	1399	1783

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	40.4	70.9	49.8	33.7
EBIT 增长率	60.9	15.9	170.5	92.2
净利润增长率	108.7	10.7	100.8	73.4
盈利能力				
毛利率	48.3	47.6	47.1	47.3
净利润率	24.6	15.9	21.4	27.7
总资产收益率 ROA	8.8	8.5	14.2	19.3
净资产收益率 ROE	10.4	10.3	17.2	23.0
偿债能力				
流动比率	6.5	5.5	5.3	5.7
速动比率	5.6	4.6	4.0	4.6
现金比率	4.7	3.3	2.5	3.0
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	85.8	94.4	91.5	92.5
存货周转天数	165.8	151.0	155.9	154.3
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.0	2.0	3.4
每股净资产	8.6	9.6	11.5	15.0
每股经营现金流	0.5	0.3	0.7	3.4
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	89.5	99.6	49.6	28.6
PB	11.5	10.3	8.5	6.6
EV/EBITDA	66.9	46.9	27.4	17.3
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	89	98	196	341
折旧和摊销	19	34	42	58
营运资金变动	(50)	(107)	(171)	(63)
经营活动现金流	46	29	70	340
资本开支	87	77	94	89
投资	(47)	0	0	0
投资活动现金流	(133)	(77)	(94)	(89)
股权募资	520	0	0	0
债务募资	81	0	0	0
筹资活动现金流	567	(5)	(5)	(5)
现金净流量	479	(53)	(29)	245

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

赵晗泥，电子行业研究助理，2020年加入民生电子，曾就职于外资行业研究，爱丁堡大学经济学硕士，复旦大学经济学学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。