

芯海科技 (688595)

公司研究/点评报告

Q3 经营性利润同比大幅增长，ADC+MCU 持续放量

点评报告/电子

2021 年 10 月 29 日

一、事件概述

10 月 28 日公司公告 2021 年三季报，21 年前三季度实现营收 4.6 亿元、归母净利润 0.83 亿元。

二、分析与判断

➤ Q3 业绩超此前我们预期，经营性利润同比大幅增长

1) 21 年 Q3: 实现营收 1.88 亿元，同比+100%，环比+10%。毛利率 55%，同比+17.4pct，环比+3.3pct。归母净利润 0.36 亿元，同比+129%，环比-29%；剔除通富微电投资损失 1359 万元、股份支付 1359 万元，21Q3 归母净利润 0.63 亿元，同比+304%。净利率 19%，同比+2.4pct，环比-10.5pct，净利润环比下降主要系股权激励费用、投资损失影响。2) 21 年前三季度：实现营收 4.63 亿元，同比+82%；毛利 52%，同比持平；归母净利润 0.83 亿元，同比+37%；剔除通富微电投资损失 1680 万元、股份支付 3721 万元，归母净利润 1.37 亿元，同比+126%。净利率 18%，同比-5.8pct。

➤ 模拟信号链：多品类持续快速增长

1) 本期内公司在工业测量、环境测量、锂电管理等方面持续快速增长。2) 工业测量：突破行业标杆客户，未来向工业的 PLC、变频器等转换。3) 生理参数测量：公司公告，PPG 进入样片测试阶段，有望在年内小批量试产，BIA 芯片扩大应用场景到穿戴设备领域；4) 压力触控：夯实龙头地位，扩大应用领域，压感芯片被客户 A 的压力笔、小米智能音箱采用；5) 锂电管理：推出 BMS 芯片，性能超越国外标杆主流产品，实现批量供货，开始研发应用于动力电池的多节 BMS 芯片；6) 环境参数测量：公司公告，在研面向工业测量市场的多功能模拟前端芯片，将于 2022 年初上市。

➤ MCU：32 位营收占比快速提升，首颗车规通过认证

1) 高性能 32 位 MCU 营收快速增长，占比快速提升；2) 营收在手机、工业控制、高端消费等领域持续快速增长。3) 车载：首颗车规级信号链 MCU 通过认证，已开始导入汽车前装。

➤ 健康测量 AIOT：与鸿蒙深度合作，出货量超 200 万颗

1) 持续深耕健康测量，拓宽度+深挖精度，推出八电极人体成分分析仪模组方案，达到业界领先水平。2) 2021H1 基于鸿蒙智联推出蓝牙解决方案，接入到鸿蒙智联的芯片出货量超 200 万颗。

三、投资建议

预计 21-23 年公司归母净利润分别为 1.2/2.4/3.4 亿，对应估值分别为 82/41/29 倍，参考 SW 半导体 2021/10/28 PE (2021) 估值 61 倍，考虑公司为 ADC+MCU 稀缺平台型标的，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

大客户出货量不及预期，新品研发进度不及预期。

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	650	975	1,242
增长率 (%)	40.4	79.2	50.0	27.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	89	120	238	335
增长率 (%)	108.7	34.9	97.6	40.6
每股收益 (元)	1.10	1.20	2.38	3.35
PE (现价)	89.5	81.7	41.4	29.4
PB	11.5	10.1	8.1	6.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

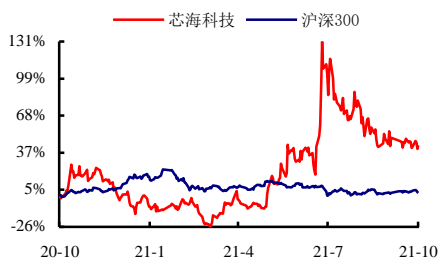
当前价格： 90.99 元

交易数据

2021-10-28

近 12 个月最高/最低(元)	146.78/47.34
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)	91
流通市值 (亿元)	48

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)：股权激励覆盖率约 60%，高解锁条件彰显信心

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	650	975	1,242
营业成本	187	355	537	655
营业税金及附加	2	4	6	8
销售费用	10	12	13	15
管理费用	38	85	93	99
研发费用	74	114	127	168
EBIT	51	81	200	297
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	121	240	337
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	90	121	240	337
所得税	2	2	4	6
净利润	89	119	235	331
归属于母公司净利润	89	120	238	335
EBITDA	66	115	241	355
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	557	497	517	787
应收账款及票据	77	193	281	346
预付款项	12	17	28	33
存货	122	175	290	272
其他流动资产	24	24	24	24
流动资产合计	861	986	1215	1546
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	1188	1471	1834
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	27	56	83	100
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	133	182	229	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	213	260	293
股本	100	100	100	100
少数股东权益	(1)	(2)	(5)	(9)
股东权益合计	856	975	1210	1542
负债和股东权益合计	1020	1188	1471	1834

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	40.4	79.2	50.0	27.4
EBIT 增长率	60.9	58.5	147.0	48.8
净利润增长率	108.7	34.9	97.6	40.6
盈利能力				
毛利率	48.3	45.4	44.9	47.3
净利润率	24.6	18.5	24.4	26.9
总资产收益率 ROA	8.8	10.1	16.2	18.2
净资产收益率 ROE	10.4	12.3	19.6	21.6
偿债能力				
流动比率	6.5	5.4	5.3	5.9
速动比率	5.6	4.5	4.0	4.9
现金比率	4.7	3.1	2.6	3.3
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	1.2	2.4	3.3
每股净资产	8.6	9.8	12.2	15.5
每股经营现金流	0.5	0.2	1.2	3.6
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	89.5	81.7	41.4	29.4
PB	11.5	10.1	8.1	6.4
EV/EBITDA	66.9	41.4	25.6	17.5
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	119	235	331
折旧和摊销	19	34	42	58
营运资金变动	(50)	(135)	(162)	(28)
经营活动现金流	46	21	119	364
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	(60)	20	270

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。