

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	31.24
总股本/流通股本(亿股)	1.42 / 0.79
总市值/流通市值(亿元)	44 / 25
52周内最高/最低价	63.72 / 31.24
资产负债率(%)	35.5%
市盈率	1,562.00
第一大股东	卢国建
持股比例(%)	28.1%

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

芯海科技(688595)

车规认证新进程，产品丰收再跃升

● 投资要点

2023年6月16日，芯海科技获国际独立第三方检测、检验和认证机构德国莱茵 TÜV 集团颁授 ISO26262 功能安全管理体系 ASILD 认证。

步入汽车功能安全前列。公司正在重点围绕域控制器，将推出应用在新能源“三电”系统、底盘安全、动力系统等场景，全力开发满足 ISO26262 功能安全要求的 MCU 及模拟信号链产品；公司现已有车规压力触控芯片 CSA37F62、车载 PD 快充芯片 CS32G020Q、高可靠车规 MCU 芯片 CS32F036Q 等多款产品相继通过 AEC-Q100 车规级认证；此次通过 ISO26262 认证标志着芯海科技在汽车功能安全方面走在行业前端，具备充足的能力开发功能安全标准中最苛刻的 ASILD 级别的汽车芯片产品；此外，公司仍在大力推进 IATF16949 的质量管理体系建设，持续完善供应商准入制度，贯彻落实汽车零失效的质量管理理念。

三驾马车持续提供新动力。芯海科技拥有三大产品线，模拟信号链芯片方面，公司 2022 营收同比增长 40.36%，如高精度 ADC、AFE 产品，在工业测量、智能家居感知、高端消费等领域稳定增长，BMS 在锂电管理领域切入行业标杆客户后形成规模出货；MCU 方面，2022 年高性能 32 位 MCU 占 MCU 产品比例快速提升到 62% 左右，在工控、锂电管理、电源快充、汽车电子等领域持续拓展优质客户并形成规模出货；健康测量 AIOT 芯片受益于智能仪表及鸿蒙生态业务发展，物联网智能设备接入量及智能健康设备应用需求的快速增长拉动营收。

强研发迎接产品丰收期。公司持续加大在工业、计算机、汽车电子等方面研发投入力度，2023 年 Q1 人员规模较上年同比增长 18%；应用于笔记本电脑、电动工具、无人机等领域的 2-5 节 BMS 产品顺利推出，并导入头部客户开始小批量验证，有望今年贡献收入；面向商业储能和新能源车的 BMS 研发正在按计划进行；同时，新一代车规级的高精度 Sigma-Delta ADC 及应用于工业领域的高速高精度 SAR ADC 已经正式立项也将于今年上市；MCU 方面，公司计划推出更多基于 M0-M33 内核的 F 系列通用产品和 G 系列工业控制产品，首款支持 UCFS 融合协议的 MCU 芯片，也将于本年度实现量产，多产品线有望迎来业绩亮眼增长。

● 投资建议：

公司车规认证顺利通过，步入汽车功能安全前列，我们预计公司 2023-2025 归母净利润 0.1/0.5/1.1 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

新品导入不及预期风险；市场竞争加剧风险；半导体周期下行风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	618	695	916	1197
增长率(%)	-6.28	12.54	31.73	30.76
EBITDA(百万元)	35.90	54.33	97.53	170.77
归属母公司净利润(百万元)	2.80	12.41	47.11	105.32
增长率(%)	-97.08	343.78	279.76	123.55
EPS(元/股)	0.02	0.09	0.33	0.74
市盈率(P/E)	1591.19	358.55	94.41	42.23
市净率(P/B)	4.05	3.95	3.79	3.48
EV/EBITDA	155.17	79.06	45.54	26.69

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	618	695	916	1197	营业收入	-6.3%	12.5%	31.7%	30.8%
营业成本	376	434	581	756	营业利润	-105.0%	420.6%	279.8%	123.6%
税金及附加	4	5	6	8	归属于母公司净利润	-97.1%	343.8%	279.8%	123.6%
销售费用	45	49	64	84	获利能力				
管理费用	74	76	92	108	毛利率	39.2%	37.6%	36.6%	36.9%
研发费用	186	209	238	275	净利率	0.5%	1.8%	5.1%	8.8%
财务费用	-3	0	0	0	ROE	0.3%	1.1%	4.0%	8.2%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	0.5%	0.8%	2.8%	5.6%
营业利润	-5	15	56	125	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	35.5%	37.6%	39.7%	40.8%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.41	4.29	3.50	3.07
利润总额	-6	15	56	125	营运能力				
所得税	-9	2	7	15	应收账款周转率	3.16	2.96	3.56	3.42
净利润	3	13	49	110	存货周转率	3.70	3.23	3.52	3.48
归母净利润	3	12	47	105	总资产周转率	0.44	0.40	0.49	0.58
每股收益(元)	0.02	0.09	0.33	0.74	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.02	0.09	0.33	0.74
货币资金	637	689	597	546	每股净资产	7.70	7.91	8.24	8.98
交易性金融资产	94	94	94	94	估值比率				
应收票据及应收账款	255	217	301	404	PE	1591.19	358.55	94.41	42.23
预付款项	42	47	65	84	PB	4.05	3.95	3.79	3.48
存货	206	225	296	392	现金流量表				
流动资产合计	1292	1329	1413	1582	净利润	3	13	49	110
固定资产	146	165	175	184	折旧和摊销	52	40	42	46
在建工程	4	7	9	12	营运资本变动	-140	38	-136	-174
无形资产	128	168	210	247	其他	0	-24	-29	-38
非流动资产合计	408	478	537	589	经营活动现金流净额	-86	66	-74	-57
资产总计	1701	1807	1950	2171	资本开支	-134	-104	-99	-96
短期借款	130	179	233	298	其他	-44	19	27	36
应付票据及应付账款	43	63	83	105	投资活动现金流净额	-178	-85	-72	-60
其他流动负债	66	67	87	111	股权融资	96	17	0	0
流动负债合计	239	310	404	515	债务融资	536	48	54	65
其他	365	370	370	370	其他	-94	5	0	0
非流动负债合计	365	370	370	370	筹资活动现金流净额	537	71	54	65
负债合计	604	680	774	885	现金及现金等价物净增加额	274	52	-91	-51
股本	142	142	142	142					
资本公积金	724	741	741	741					
未分配利润	197	207	247	337					
少数股东权益	0	1	3	7					
其他	34	36	43	59					
所有者权益合计	1097	1127	1176	1286					
负债和所有者权益总计	1701	1807	1950	2171					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048