

2023年09月05日

美芯晟 (688458.SH)

公司快报

23Q2 归母净利润扭亏为盈，无线充电成增长新动能

投资要点

2023年8月29日，公司发布2023年半年度业绩报告。2023年H1公司营业收入为2.01亿元，同比增长50.40%，归母净利润为0.11亿元，扭亏为盈（去年同期为-0.01亿元）；毛利率为30.49%，净利率为5.48%。

◆ **收入结构持续优化，无线充电产品线成为业绩增长新动力。**在以无线充电发射端和接收端芯片为代表产品中，公司部分关键性能指标处于行业领先水平，终端产品覆盖品牌A、小米、荣耀、传音等知名品牌。2023H1公司无线充电产品销售规模进一步提升，实现销售收入0.51亿元，同比增长132.83%，占营收比例为25.29%。随着无线充电应用场景普及，无线充电渗透率逐步增加，公司无线充电产品线比重降逐步增加，有望成为公司业绩增长新动力。LED产品销售额为1.50亿元，同比增长34.4%。公司通过不断产品迭代、工艺优化以及灵活价格策略，提升出货量以保证市场占有率。

◆ **“电源管理+信号链”双驱动产品体系多领域融合应用布局。**（1）**无线充电+有线快充的双通路解决方案：**在无线充电领域，公司创造性地推出高功率RX+4:2电荷泵双芯片架构，并先后通过自主研发掌握稳定可靠高效桥式整流器技术、数字化ASK/FSK解调技术等六大核心技术。目前公司已经形成发及接收两个系列产品，形成5W-100W系列化功率覆盖。在有线快充领域，依托深厚数模混合设计经验和高压集成工艺开发技术，陆续推出从SSR控制、SR控制到协议芯片有线快充20W-120W整体解决方案，23H1推出高性能65W PD快充方案，在90V-264V不同输入电压下，均具备优秀低功耗表现，可为用户带来更加快速、安全充电体验。

（2）**工商业及智能LED照明驱动：**专注于大瓦数的工商业照明应用，不断创新高功率因数照明系列及智能调光、无纹波产品系列，是业界少数拥有全系列智能驱动芯片解决方案，并能够自研700V BCD工艺与100V BCD器件工艺的模拟设计企业。（3）**模拟信号链-光传感产品：**信号链事业部核心团队完成搭建，同时积极推进工艺平台开发、IP积累与产品研发工作。结合现有低功耗处理算法和数模结合的降噪技术，通过自研光电工艺和镀膜技术，在高灵敏度、高精度、宽动态范围等核心技术领域取得较大突破，陆续推出全集成超低功耗光学接近检测传感器、超高灵敏度三合一环境光与接近检测传感器，用于智能手表高精度光学表冠传感器研发进展良好，客户端验证进展顺利，满足智能通讯终端、TWS耳机、智能可穿戴设备等不同应用场景需求，加速该领域国产替代进程，帮助客户实现更精准、更智能、更安全产品应用。

（4）**汽车电子产品：**汽车电子芯片布局首先来源于公司现有产品线成品以及规划中产品，公司车载无线充电发射端芯片通过AEC Q-100车规标准认证，实现公司向车规级芯片供应商迈进重要一步，车载LED照明产品研发进展符合预期，为加速布局汽车电子领域提供了强有力支撑。公司与国内头部新势力车企合作开发的CAN SBC芯片，集成CAN收发器、系统模式和失效安全功能控制、电源管理等功能高集成单芯片，拥有供电、总线收发、诊断监控、唤醒管

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(首次)

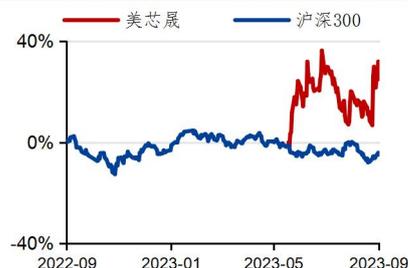
股价(2023-09-05)

88.20元

交易数据

总市值(百万元)	7,056.88
流通市值(百万元)	1,609.87
总股本(百万股)	80.01
流通股本(百万股)	18.25
12个月价格区间	90.00/72.33

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.3	1.67	22.65
绝对收益	4.32	0.59	17.6

分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com.cn

分析师

王海维

 SAC执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.com.cn

相关报告



理等功能，该芯片研发进展符合预期。

◆ **投资建议:** 我们预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 5.86/8.21/10.89 亿元，增速分别为 32.8%/40.2%/32.6%；归母净利润分别为 0.79/1.52/2.20 亿元，增速分别为 49.4%/94.1%/44.2%；对应 PE 分别 89.9/46.3/32.1。考虑到美芯晟“电源管理+信号链”双驱动布局，多领域融合发展战略，随着无线充下放至中低端机型，叠加光学表冠传感器、近距检测传感器、入耳检测传感器、CAN SBC 芯片等产品未来放量，将为公司业绩提供新增长点，首次覆盖，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示:** 下游需求恢复不及预期；芯片研发进度不及预期；国产替代进程不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	372	441	586	821	1,089
YoY(%)	149.6	18.6	32.8	40.2	32.6
净利润(百万元)	33	53	79	152	220
YoY(%)	392.0	61.2	49.4	94.1	44.2
毛利率(%)	41.0	32.8	32.2	37.1	40.0
EPS(摊薄/元)	0.41	0.66	0.98	1.91	2.75
ROE(%)	5.2	7.8	3.7	6.7	8.8
P/E(倍)	216.4	134.3	89.9	46.3	32.1
P/B(倍)	11.3	10.4	3.3	3.1	2.8
净利率(%)	8.8	11.9	13.4	18.6	20.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、LED 照明驱动系列业务：在 LED 通用驱动领域，公司首创单级高功率因数架构与恒流算法，取代当时双极架构，成为 LED 领域适用于大瓦数工商业照明的流行拓扑架构。在 LED 智能照明领域，开创性地提出把 PWM 信号转变成模拟信号从而对 LED 光亮进行模拟量调节方案，解决以往直接采用 PWM 调光导致频闪和噪声问题，引领智能照明领域的调光架构变革。随着 LED 产业复苏，行业发展渐趋稳定，叠加 LED 照明渗透率提升及智能家居生态链完善，为公司 LED 业务提供稳健发展环境。预计 2023-2025 年，公司 LED 照明驱动系列业务销售收入分别为 368.32/362.19/352.85 百万元。

2、无线电充业务：在无线充电领域，公司创造性推出高功率 RX+4:2 电荷泵双芯片架构，并拥有行业领先原创技术与多款业内首发明星产品，是国内少有具备同时开发无线充电接收端和发射端全功率段产品能力芯片设计企业和无线充电领域主要供应商，终端产品覆盖品牌 A、小米、荣耀、传音等知名品牌。随着无线充电功能向中低端机型下放，叠加向汽车电子纵向拓展，该业务有望成为公司第二增长曲线。预计 2023-2025 年，公司无线电充业务销售收入分别为 203.73/329.50/482.08 百万元。

3、其他业务：在光传感领域，公司依托自主开发高压集成工艺设计平台，通过自研光电工艺，在高灵敏度、高精度、宽动态范围等核心技术领域取得较大突破，陆续推出国内首颗用于智能手表的集成旋转和按键检测光学表冠传感器，及应用于手机与数码产品上的环境光亮度检测和近距检测传感器、用于蓝牙耳机的光学入耳检测传感器等系列产品，目前产品处于持续研究/验证阶段。汽车电子领域，专注于汽车电子中高壁垒芯片研发，公司与国内头部新势力车企合作开发 CAN SBC 芯片为集成 CAN 收发器、系统模式和失效安全功能控制、电源管理等功能高集成单芯片，拥有供电、总线收发、诊断监控、唤醒管理等功能，目前研发进展符合预期。上述业务未来有待放量成为公司业绩新增长点。预计 2023-2025 年，公司其他业务销售收入分别为 13.71/129.60/253.78 百万元。

表 1：美芯晟业务收入预测（百万元/%）

业务	指标	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
LED 照明驱动系列	收入	147.53	144.05	293.74	318.74	368.32	362.19	352.85
	YOY		-2.36%	103.91%	8.51%	15.56%	-1.67%	-2.58%
	毛利率	18.15%	21.44%	41.15%	29.30%	26.05%	27.65%	28.56%
	占营收比例	98.13%	96.64%	78.96%	72.25%	62.88%	44.10%	32.41%
无线充电	收入	1.52	4.93	78.29	122.41	203.73	329.50	482.08
	YOY		223.68%	1486.82%	56.36%	66.43%	61.74%	46.31%
	毛利率	42.80%	51.08%	40.37%	41.75%	42.12%	42.45%	42.78%
	占营收比例	1.01%	3.31%	21.04%	27.75%	34.78%	40.12%	44.28%
其他	收入	1.29	0.08	0.00	0.00	13.71	129.60	253.78
	YOY		-93.87%			774179.16%	845.52%	95.82%
	毛利率	42.34%	20.30%		41.23%	48.24%	50.16%	50.78%
	占营收比例	0.86%	0.05%		0.00%	2.34%	15.78%	23.31%
合计	收入	150.35	149.07	372.02	441.15	585.76	821.29	1088.70

YOY		-0.85%	149.57%	18.58%	32.78%	40.21%	32.56%
毛利率	18.61%	22.42%	40.98%	32.75%	32.16%	37.14%	40.04%

资料来源: wind、华金证券研究所预测

二、可比公司估值对比

目前 A 股已上市公司中不存在与美芯晟在产品结构与形态、下游细分应用领域、业务模式等方面完全一致上市公司。故选取同属模拟芯片行业、同采用 Fabless 经营模式的 A 股上市公司英集芯(688209.SH)、南芯科技(688484.SH)、晶丰明源(688368.SH)、必易微(688045.SH)作为可比公司,上述可比公司与美芯晟在产品形态、竞争模式、产业链上下游格局等方面具有较高相似性,其中英集芯主营业务涉及无线充电芯片,南芯科技主营产品涉及有线快充与无线充电,故两者作为公司无线充电及有线快充芯片产品可比公司;晶丰明源、必易微是目前 A 股中以 LED 照明驱动芯片为主要销售产品上市公司,作为公司 LED 照明驱动芯片产品可比公司。

表 2: 可比公司估值

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
688209.SH	英集芯	68.38	0.87	2.35	3.42	78.61	29.10	19.99
688484.SH	南芯科技	184.87	2.59	3.80	5.36	71.46	48.67	34.48
688368.SH	晶丰明源	74.33	0.26	1.77	3.11	288.82	41.95	23.94
688045.SH	必易微	34.12	0.53	1.09	1.77	64.06	31.42	19.29
	均值					125.74	37.78	24.43
688535.SH	美芯晟	70.33	0.79	1.52	2.20	89.86	46.29	32.10

资料来源: Wind 一致预期,美芯晟盈利预测来自华金证券研究所

注:股价为 2023 年 09 月 05 日收盘价

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	659	709	2190	2326	2589	营业收入	372	441	586	821	1089
现金	322	319	1773	1840	1933	营业成本	220	297	397	516	653
应收票据及应收账款	66	117	73	188	173	营业税金及附加	1	3	2	3	5
预付账款	18	21	30	39	55	营业费用	16	19	25	34	45
存货	102	66	196	132	290	管理费用	44	23	32	43	61
其他流动资产	151	187	117	127	137	研发费用	62	66	87	113	144
非流动资产	31	33	30	33	35	财务费用	-0	-10	-31	-49	-48
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-4	-4	-3	-6
固定资产	4	6	5	7	8	公允价值变动收益	1	4	1	2	2
无形资产	2	5	5	6	5	投资净收益	0	2	1	1	1
其他非流动资产	25	23	20	21	21	营业利润	36	52	79	166	235
资产总计	689	742	2219	2359	2624	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	60	61	82	69	114	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	36	52	79	166	235
应付票据及应付账款	28	24	59	45	88	所得税	4	-0	0	14	15
其他流动负债	32	37	23	25	26	税后利润	33	53	79	152	220
非流动负债	7	6	5	5	5	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	33	53	79	152	220
其他非流动负债	7	6	5	5	5	EBITDA	29	46	49	114	181
负债合计	67	67	87	75	119	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	60	60	80	80	80	成长能力					
资本公积	539	539	1896	1896	1896	营业收入(%)	149.6	18.6	32.8	40.2	32.6
留存收益	24	76	155	307	527	营业利润(%)	314.6	43.9	49.8	111.4	41.4
归属母公司股东权益	623	675	2132	2284	2504	归属于母公司净利润(%)	392.0	61.2	49.4	94.1	44.2
负债和股东权益	689	742	2219	2359	2624	获利能力					
						毛利率(%)	41.0	32.8	32.2	37.1	40.0
						净利率(%)	8.8	11.9	13.4	18.6	20.2
						ROE(%)	5.2	7.8	3.7	6.7	8.8
						ROIC(%)	3.8	6.3	2.2	4.5	6.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	9.7	9.0	3.9	3.2	4.6
						流动比率	11.0	11.7	26.7	33.6	22.7
						速动比率	8.7	10.0	23.8	30.9	19.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.6	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	7.5	4.8	6.2	6.3	6.0
						应付账款周转率	9.4	11.4	9.6	10.0	9.9
						估值比率					
						P/E	216.4	134.3	89.9	46.3	32.1
						P/B	11.3	10.4	3.3	3.1	2.8
						EV/EBITDA	229.1	143.6	105.9	44.8	27.7

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-3	42	-24	30	53
净利润	33	53	79	152	220
折旧摊销	2	3	2	2	3
财务费用	-0	-10	-31	-49	-48
投资损失	-0	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-46	-16	-71	-73	-118
其他经营现金流	9	15	-1	-2	-2
投资活动现金流	-119	-44	74	-12	-8
筹资活动现金流	430	-7	1403	49	48
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.66	0.98	1.91	2.75
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.53	-0.30	0.38	0.66
每股净资产(最新摊薄)	7.78	8.44	26.63	28.53	31.28

资料来源:聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn