

研究所:

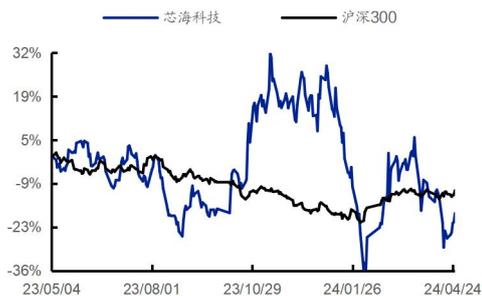
证券分析师:

刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

Q1 收入增速 145%， “MCU+模拟” 开启放量

——芯海科技（688595）2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
芯海科技	-8.0%	-9.4%	-25.7%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格(元)	28.36
52 周价格区间(元)	19.80-49.88
总市值(百万)	4,039.19
流通市值(百万)	4,039.19
总股本(万股)	14,242.56
流通股本(万股)	14,242.56
日均成交额(百万)	63.33
近一月换手(%)	0.00

相关报告

《芯海科技（688595）2023 年三季报点评：鸿蒙生态优势领先，“MCU+ADC” 新品发力（买入）* 半导体*刘熹》——2023-10-29

事件:

2024 年 4 月 26 日，公司发布 2024 年一季报：2024Q1 实现营收 1.51 亿元，同比增长 145.42%，环比 2023Q4 增长 1.51%；归母净利润亏损 3542.84 万元，较上年同期减少亏损 1352.65 万元，扣非后归母净利润亏损 3833.10 万元，较上年同期减少亏损 1948.22 万元，亏损幅度收窄。

投资要点:

■ 2024Q1 收入创同期新高，业绩增长趋势向好

2024Q1，随着消费电子需求复苏，行业库存见底，公司传统的 MCU 产品，健康测量产品和 AIOT 相关产品的需求稳步回升，公司营收达到近五年以来一季度收入新高，并实现环比增长，具体看：

(1) **MCU**：2024Q1，公司应用于计算机及其周边的 EC 和 PD 系列芯片营收同比增长 170%左右。2023 年：①**PD**：在储能市场和电动工具市场实现批量出货。②**EC**：第一代 EC 芯片已经在计算机头部客户端实现大规模量产，第二代 EC 芯片顺利通过英特尔 PCL 认证，开始导入国内龙头企业进行验证。③**其他**：USB3.0 产品上市，在客户端完成验证；光模块专用芯片正在测试当中；多款车规级 MCU 芯片开始量产。

(2) **模拟信号**：2024Q1，公司单节 BMS 恢复大批量出货；应用于笔记本电脑、电动工具、无人机等领域的 2-5 节 BMS 产品已实现大批量出货；应用于新能源汽车及储能市场，符合 ASIL-D 功能安全等级的 12-18 节 BMSAFE 芯片进展正常。

(3) **健康测量 AIoT**：截至 2023 年末，公司已成功导入 225 个鸿蒙智联项目商机，共完成 28 个品类，83 个 SKU 的产品接入。2024 年 4 月 7 日，华为表示超 4000 应用加入鸿蒙原生生态，鸿蒙生态快速增长。我们认为，鸿蒙原生生态发展将驱动 AIoT 对链接鸿蒙的需求增长。

■ 2024Q1 毛利率同比大幅，费用投入额逐步企稳

2024Q1，公司销售毛利率为 34.18%，同比增长 5.32pct，毛利率显著提升，主要系产品库存结构逐步优化升级，去库存进程加快导致。我们预计：2024 年，随着公司高附加值新品规模化量产，收入结构持续优化，销售毛利率有望持续提升。

2024Q1，公司销售、管理、研发三项费用合计为 8826.4 万元，同比增长 13.2%，环比下降 4%，随着公司人员规模企稳，公司整体费用投入趋向稳定。截至 2023 年末，公司员工总人数 510 人，同比增加 9 人。

我们认为，随着公司 EC、PD、模拟等核心产品研发成熟并实现大客户导入，新品需求有望持续放量，或将驱动公司未来的净利润释放。

■ MCU+模拟芯片融合趋势明显，本土市场国产化需求提升

数字化、智能化趋势下，高端消费电子产品、智能家居设备、智能仪表以及智能汽车等物联网终端迅速崛起，智能硬件的快速开发与上市、减小体积并提高可靠性，对敏感器件、调理芯片、处理芯片及算法在内的数字传感器提出了更高要求。因此，信号调理功能的模拟芯片与信号处理功能的 MCU 芯片的融合趋势愈发显著。此外，AI 赋能终端，驱动 AIPC、AI 手机等需求提升，有望给 MCU 和模拟芯片带来新的市场机遇。

我们认为，国内智能硬件市场面对半导体产业供应链的不确定风险，国产化将成为主要趋势。芯海科技深耕本土市场，基于模拟信号链+MCU 双擎驱动领先优势，有望受益于本土智能硬件发展以及国产化需求。

■ **盈利预测和投资评级：** 公司是国内领先的全信号链芯片设计企业，新品持续迭代，在客户侧取得突破，将受益于本土智能硬件产业发展以及芯片国产化需求提升。我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 6.86/9.66/13.10 亿元，归母净利润分别为-0.4/0.2/1.36 亿元，当前股价对应 2025-2026 年 PE 为 201/30X，基于公司核心产品逐步成熟并开启放量，经营业绩将有望在 2025-2026 年逐步显现，当前处于业绩拐点向上期，维持“买入”评级。

■ **风险提示：** 宏观经济不景气影响下游行业需求，市场竞争加剧，新品研发不及预期，国产化发展不及预期，短期业绩亏损等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	433	686	966	1310
增长率(%)	-30	58	41	36
归母净利润（百万元）	-143	-40	20	136
增长率(%)	-5183	72	150	578
摊薄每股收益（元）	-1.01	-0.28	0.14	0.95
ROE(%)	-16	-5	2	14
P/E	—	—	201.29	29.70
P/B	6.74	4.59	4.56	4.01
P/S	14.24	5.89	4.18	3.08
EV/EBITDA	-61.71	-2142.11	58.77	19.49

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：芯海科技盈利预测表

证券代码:	688595				股价:	28.36				投资评级:	买入				日期:	2024/04/26			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	-16%	-5%	2%	14%	EPS	-1.01	-0.28	0.14	0.95										
毛利率	28%	34%	36%	39%	BVPS	6.43	6.17	6.21	7.07										
期间费率	17%	16%	14%	13%	估值														
销售净利率	-33%	-6%	2%	10%	P/E	—	—	201.29	29.70										
成长能力					P/B	6.74	4.59	4.56	4.01										
收入增长率	-30%	58%	41%	36%	P/S	14.24	5.89	4.18	3.08										
利润增长率	-5,183%	72%	150%	578%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.27	0.46	0.62	0.78	营业收入	433	686	966	1310										
应收账款周转率	2.13	4.53	5.68	6.45	营业成本	311	455	619	798										
存货周转率	1.57	2.13	2.12	2.05	营业税金及附加	3	5	6	8										
偿债能力					销售费用	29	36	41	56										
资产负债率	37%	44%	43%	43%	管理费用	49	72	90	105										
流动比	6.55	3.83	3.85	3.51	财务费用	-2	0	0	4										
速动比	4.76	2.64	2.21	1.98	其他费用/(-收入)	198	228	292	331										
					营业利润	-155	-44	23	150										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	0	-1	-1	0										
现金及现金等价物	551	581	411	478	利润总额	-156	-45	22	150										
应收款项	159	158	197	229	所得税费用	-13	-4	2	14										
存货净额	190	238	347	432	净利润	-143	-40	20	136										
其他流动资产	88	106	126	144	少数股东损益	1	0	0	0										
流动资产合计	988	1082	1081	1283	归属于母公司净利润	-143	-40	20	136										
固定资产	148	160	169	176															
在建工程	37	30	24	19	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	279	286	292	299	经营活动现金流	15	-20	-49	114										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	-143	-40	20	136										
资产总计	1452	1558	1567	1777	少数股东损益	1	0	0	0										
短期借款	38	138	88	118	折旧摊销	60	42	46	51										
应付款项	64	78	101	134	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	2	1	2	3	营运资金变动	71	-32	-121	-79										
其他流动负债	47	65	89	111	投资活动现金流	7	-24	-18	-24										
流动负债合计	151	282	281	366	资本支出	-87	-53	-55	-58										
长期借款及应付债券	355	355	355	355	长期投资	0	23	25	24										
其他长期负债	30	40	45	48	其他	95	6	13	10										
长期负债合计	385	396	401	404	筹资活动现金流	-109	97	-78	1										
负债合计	536	678	681	770	债务融资	-92	110	-45	33										
股本	142	142	142	142	权益融资	2	18	0	0										
股东权益	916	880	885	1007	其它	-18	-31	-33	-32										
负债和股东权益总计	1452	1558	1567	1777	现金净增加额	-87	53	-145	91										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。