

Q1 业绩承压，新品进展顺利

2024 年 05 月 06 日

➤ **事件：**美芯晟发布 2024 年一季报，Q1 公司实现营业收入 9467.49 万元，同比增长 18.26%，归母净利润-1326.39 万元。

➤ **Q1 业绩承压，高研发侵蚀利润表现。** Q1 实现营业收入 9467.49 万元，同比增长 18.26%；毛利率 21.99%，环比下降 6.06pct；归母净利润-1326.39 万元。营收同比增速减缓，毛利率环比下滑，我们认为主要因 LED 驱动等淡季影响，而由于公司持续高研发投入，加大无线充电及有线快充、汽车照明全系列产品开发并进入量产、光学传感及车规级产品的研发技术投入及人才梯队建设，侵蚀公司利润表现，导致出现亏损。

➤ **光传感系列产品持续量产，Q1 导入多家手机客户。**公司跨学科开发融合了数模混合 SoC 芯片、光路设计、封装设计、VCSEL、PD 工艺、镀膜技术、图像处理技术为一体的传感器产品。基于自研的光电工艺和镀膜技术，推出多款光学传感器，实现信号链快速布局，应用领域广泛。具体而言，以光传感为代表的信号链产品系列，如入耳检测传感、窄缝三合一传感、业内首款应用于偏振光表冠等芯片均已量产。一季度，公司光学传感产品设计进入多家手机客户并进入量产交付，实现销售收入 1027.62 万元。

➤ **汽车电子高度协同现有产品线，并开拓 CAN SBC 芯片新品。**公司利用消费级和工业级应用场景下丰富、成熟的芯片设计及量产经验，一方面主要布局与现有消费类产品线高度协同的方向，如车载无线充电、汽车照明、雨量/雾气检测光传感等领域。2023 年，车载无线充电发射端芯片已通过 AEC-Q100 车规认证，并在多个车厂验证测试。另一方面，公司与国内头部新势力车企合作开发面向车规级应用的系统基础芯片（CAN SBC 芯片），目前该领域由海外厂商垄断，该款产品的整体研发测试进展顺利。

➤ **投资建议：**我们预计 2024-26 年公司归母净利润为 0.54/0.79/1.37 亿元，对应 PE 60/42/24 倍，我们认为公司在无线充芯片领域竞争力明显，且进军光传感、CAN SBC 蓝海市场，成长路径清晰。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**LED 照明驱动芯片毛利率下降的风险；无线充电系列产品市场拓展不及预期的风险；竞争格局恶化的风险。

推荐
维持评级
当前价格：
40.96 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

1.美芯晟 (688458.SH) 2023 年中报点评：

Q2 业绩超预期，无线充快速放量-2023/09/01

2.美芯晟 (688458.SH) 深度报告：无线充芯片领军厂商，光传感、CAN SBC 开拓新成长-2023/08/20

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	472	629	819	1,050
增长率 (%)	7.1	33.2	30.1	28.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	30	54	79	137
增长率 (%)	-42.7	80.0	45.4	74.1
每股收益 (元)	0.38	0.68	0.99	1.72
PE	109	60	42	24
PB	1.6	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 5 月 6 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	472	629	819	1,050
营业成本	336	417	520	639
营业税金及附加	1	0	1	1
销售费用	27	29	33	40
管理费用	31	41	43	55
研发费用	103	145	169	206
EBIT	-9	12	69	129
财务费用	-10	-12	-10	-10
资产减值损失	-1	-2	-1	-2
投资收益	1	4	6	7
营业利润	20	53	83	145
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	19	53	83	145
所得税	-11	-1	4	7
净利润	30	54	79	137
归属于母公司净利润	30	54	79	137
EBITDA	2	27	87	154

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,003	969	971	987
应收账款及票据	200	181	178	228
预付款项	7	8	10	13
存货	119	112	127	156
其他流动资产	780	823	840	860
流动资产合计	2,109	2,094	2,126	2,244
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	9	52	92	131
无形资产	7	12	17	21
非流动资产合计	47	93	140	183
资产合计	2,156	2,187	2,266	2,427
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	33	43	53	65
其他流动负债	38	52	51	79
流动负债合计	71	95	104	144
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	2	4	3
非流动负债合计	3	2	4	3
负债合计	74	97	108	147
股本	80	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,082	2,090	2,158	2,280
负债和股东权益合计	2,156	2,187	2,266	2,427

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.06	33.20	30.11	28.31
EBIT 增长率	-125.87	231.67	462.25	87.17
净利润增长率	-42.67	80.01	45.36	74.11
盈利能力 (%)				
毛利率	28.79	33.69	36.46	39.14
净利润率	6.38	8.63	9.64	13.08
总资产收益率 ROA	1.40	2.48	3.48	5.66
净资产收益率 ROE	1.45	2.60	3.66	6.03
偿债能力				
流动比率	29.87	22.12	20.46	15.55
速动比率	27.78	20.60	18.91	14.22
现金比率	14.20	10.24	9.35	6.84
资产负债率 (%)	3.42	4.42	4.77	6.06
经营效率				
应收账款周转天数	154.47	100.00	80.00	80.00
存货周转天数	129.57	100.00	90.00	90.00
总资产周转率	0.33	0.29	0.37	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.68	0.99	1.72
每股净资产	26.02	26.12	26.97	28.49
每股经营现金流	-1.91	0.84	0.96	1.17
每股股利	0.10	0.14	0.20	0.34
估值分析				
PE	109	60	42	24
PB	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	1,472.80	102.23	32.14	18.10
股息收益率 (%)	0.24	0.33	0.48	0.84

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	30	54	79	137
折旧和摊销	11	15	18	25
营运资金变动	-170	35	-18	-65
经营活动现金流	-153	67	76	93
资本开支	-9	-61	-65	-68
投资	-544	0	0	0
投资活动现金流	-535	-57	-59	-60
股权募资	1,403	0	0	0
债务募资	0	3	-4	-1
筹资活动现金流	1,370	-44	-15	-17
现金净流量	681	-33	2	16

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026