

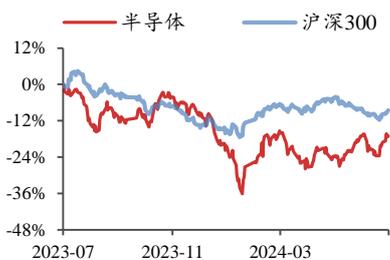
## 半导体

2024年07月19日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《多板块营收复苏，AI浪潮引领行业开启景气新周期—行业深度报告》

-2024.7.17

《海内外厂商业绩持续修复，关注利基产品价格上涨—存储芯片板块跟踪报告（八）》

-2024.7.5

《华为发布 HarmonyOS NEXT，端侧 AI 再迎催化—行业点评报告》

-2024.6.24

## 下游需求复苏带动 SoC 公司 2024H1 业绩预告同比高增，研发费用持稳业绩有望持续高增

罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

刘天文（分析师）

liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790523110001

王宇泽（联系人）

wangyuze@kysec.cn

证书编号：S0790123120028

### ● 各 SoC 公司业绩预告同环比均高增，有望开启新一轮成长阶段

2024年7月10日，瑞芯微、晶晨股份发布2024年半年度业绩预告，2024年7月14日，全志科技、恒玄科技、炬芯科技发布2024年半年度业绩预告，各SoC公司2024H1业绩预告均同比增长，其中瑞芯微2024H1预告归母净利润中值同比+614.72%，为预告中值同增幅度最大公司，全志科技预告归母净利润改善客观，2024H1预告业绩同比+1.37亿元，转亏为盈；从季度业绩来看，各SoC公司业绩环比持续改善，有望开启新一轮成长趋势。受去库存、下游需求疲软等因素影响，2023Q2各SoC公司业绩均处于低点，2024年SoC行业去库存阶段逐渐结束、下游需求持续复苏，2024Q2业绩同比大幅增长；同时，从环比来看，各SoC公司2024Q2业绩环比仍大幅增长，我们认为，这反应了下游需求逐渐复苏的情况，随下游需求持续复苏，各SoC公司有望开启新一轮成长阶段。

### ● 下游需求复苏与市场份额增长共振推动 SoC 公司业绩预告同比大增

回顾各SoC公司发布的业绩预告公告，我们发现，各SoC公司不仅受益于各下游市场的持续复苏，同时也受益于新产品量产以及老产品的市场份额持续提升。以恒玄科技、晶晨股份为例：2024H1恒玄科技营收增长原因为：（1）下游智能可穿戴和智能家居市场需求持续增长；（2）在智能手表/手环市场持续拓展新产品、新客户，市场份额逐步提升；（3）公司新一代智能可穿戴芯片 BES2800 实现量产出货；2024H1晶晨股份营收增长原因为：（1）市场逐步恢复；（2）T系列取得重要客户和市场突破；（3）W系列首款 Wi-Fi 6 产品订单快速增长；（4）具备边缘 AI 能力的 6nm 商用芯片获得首批商用订单；（5）8K 芯片在国内运营商的首次商用批量招标中表现优异。

### ● 研发费用基本持稳，SoC 有望持续迎来业绩高增

回顾2022Q1-2024Q1各SoC公司季度研发费用情况，我们发现，瑞芯微、晶晨股份、全志科技、炬芯科技多数季度研发费用同比增速低于20%，SoC研发费用基本持稳。我们认为，随着各SoC公司下游持续复苏、新品持续量产，各SoC公司营收有望持续增长，同时，假设未来各SoC公司研发费用仍基本持稳，收入规模增长有望带来经营杠杆效应，有望持续带动公司业绩增长。

### ● 投资建议

我们认为，随着各SoC公司下游持续复苏、芯片持续量产，各SoC公司营收有望持续增长，收入规模增长有望带来经营杠杆效应，有望持续带动公司业绩增长，建议关注各SoC公司。

推荐标的：瑞芯微、恒玄科技、乐鑫科技；

受益标的：全志科技、富瀚微、晶晨股份、翱捷科技、中科蓝讯。

● **风险提示：**下游需求复苏不及预期；技术创新不及预期；行业竞争加剧。

## 目录

1、需求复苏+份额增长推动各 SoC 公司业绩预告同比大增，SoC 公司有望持续迎来业绩高增.....	3
1.1、各 SoC 公司业绩预告同环比均高增，有望开启新一轮成长阶段.....	3
1.2、下游需求复苏与市场份额增长共振推动 SoC 公司业绩预告同比大增.....	3
1.3、研发费用基本持稳，SoC 有望持续迎来业绩高增.....	5
2、推荐及受益标的.....	8
3、风险提示.....	9

## 图表目录

图 1：各 SoC 公司 2024H1 业绩预告均同比增长.....	3
图 2：各 SoC 公司 2024Q2 业绩预告均同环比增长.....	3
图 3：瑞芯微季度研发费用基本持稳.....	5
图 4：晶晨股份季度研发费用基本持稳.....	5
图 5：全志科技季度研发费用基本持稳.....	6
图 6：恒玄科技季度研发费用基本持稳.....	6
图 7：炬芯科技季度研发费用基本持稳.....	6
表 1：下游需求复苏与市场份额增长共振 SoC 公司业绩预告大增.....	4
表 2：SoC 公司季度研发费用波动性较小.....	7
表 3：受益标的估值与盈利预测汇总表.....	8

## 1、需求复苏+份额增长推动各 SoC 公司业绩预告同比大增，SoC 公司有望持续迎来业绩高增

### 1.1、各 SoC 公司业绩预告同环比均高增，有望开启新一轮成长阶段

从半年度数据来看，各 SoC 公司业绩同比大幅改善。2024 年 7 月 10 日，瑞芯微、晶晨股份发布 2024 年半年度业绩预告，2024 年 7 月 14 日，全志科技、恒玄科技、炬芯科技发布 2024 年半年度业绩预告，各 SoC 公司业绩预告均同比增长，其中瑞芯微 2024H1 预告归母净利润中值同比+614.72%，为预告中值同增幅度最大公司，全志科技预告归母净利润改善客观，2024H1 预告业绩同比+1.37 亿元，转亏为盈。

图1：各 SoC 公司 2024H1 业绩预告均同比增长

公司	归母净利润（亿元）			YoY	扣非归母净利润（亿元）			YoY
	预告下限	预告上限	预告中值		预告下限	预告上限	预告中值	
瑞芯微	1.60	1.95	1.77	614.72%	1.54	1.89	1.71	1042.12%
晶晨股份	3.62	3.62	3.62	95.98%	3.40	3.40	3.40	115.29%
全志科技	1.12	1.28	1.20	1.37亿元	0.75	0.89	0.82	1.18亿元
恒玄科技	1.48	1.48	1.48	200.49%	1.12	1.12	1.12	1871.07%
炬芯科技	0.41	0.41	0.41	64.76%	0.23	0.23	0.23	43.68%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所 注：全志科技因 2023H1 业绩亏损，此处 YoY 为 2024H1 业绩预告中值减去 2023H1 业绩所得；YoY 计算均使用业绩预告中值计算。

从季度业绩来看，各 SoC 公司业绩环比持续改善，有望开启新一轮成长趋势。受去库存、下游需求疲软等因素影响，2023Q2 各 SoC 公司业绩均处于低点，2024 年 SoC 行业去库存阶段逐渐结束、下游需求持续复苏，2024Q2 业绩同比大幅增长；同时，从环比来看，各 SoC 公司 2024Q2 业绩环比仍大幅增长，我们认为，这反应了下游需求持续复苏的情况，各 SoC 公司有望开启新一轮成长阶段。

图2：各 SoC 公司 2024Q2 业绩预告均同环增长

公司	归母净利润（亿元）					YoY	QoQ	扣非归母净利润（亿元）					YoY	QoQ
	2023Q2	2024Q1	2024Q2		预告中值			2023Q2	2024Q1	2024Q2		预告中值		
		预告下限	预告上限					预告下限	预告上限					
瑞芯微	0.43	0.68	0.92	1.27	1.10	153.83%	62.01%	0.39	0.66	0.88	1.23	1.05	167.92%	59.49%
晶晨股份	1.54	1.28	2.34	2.34	2.34	51.97%	83.82%	1.34	1.18	2.22	2.22	2.22	65.72%	88.68%
全志科技	0.24	0.49	0.63	0.79	0.71	189.74%	44.46%	0.22	0.17	0.58	0.72	0.65	189.61%	272.37%
恒玄科技	0.50	0.28	1.20	1.20	1.20	140.72%	336.18%	0.31	0.09	1.03	1.03	1.03	237.17%	1027.24%
炬芯科技	0.17	0.09	0.32	0.32	0.32	92.67%	276.88%	0.15	0.05	0.18	0.18	0.18	13.22%	220.51%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所 注：YoY、QoQ 计算均使用业绩预告中值计算

### 1.2、下游需求复苏与市场份额增长共振推动 SoC 公司业绩预告同比大增

下游需求复苏与市场份额增长共振为 SoC 公司业绩预告大增的主要推动力。回顾各 SoC 公司发布的业绩预告公告，我们发现，各 SoC 公司不仅受益于各下游市场的持续复苏，同时也受益于新产品量产以及老产品的市场份额持续提升。

**表1: 下游需求复苏与市场份额增长共振 SoC 公司业绩预告大增**

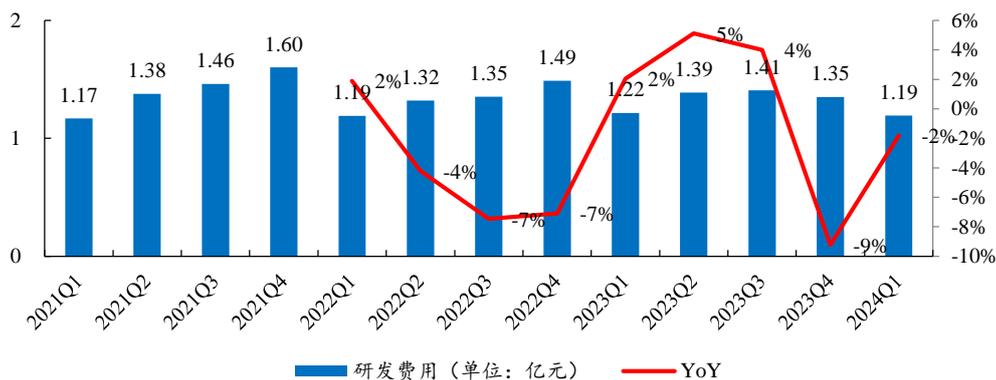
公司	营收/业绩变动原因	下游需求复苏	市场份额增长
瑞芯微	2024H1, 市场需求逐步复苏, AIoT 迎来增长。2024H1, 依托 AIoT 产品布局优势, 公司在 AIoT 各产品线持续渗透, 在汽车电子、机器视觉、工业应用、教育及消费电子等领域继续突破, 实现净利润同比大幅增长约 543.15% 到 686.29%。	AIoT 市场需求复苏	AIoT 各产品线持续渗透
晶晨股份	2024 年以来, 公司所处领域市场逐步恢复, 公司抓住市场的有利因素, 采取积极的销售策略, 公司销售收入和利润保持了较高速增长。同时, 公司新产品的市场表现持续向好: (1) T 系列产品不断取得重要客户和市场突破, 2024H1 销售收入同比增长约 70%; (2) W 系列的 Wi-Fi 6 首款产品上市之后, 迅速获得了市场认可, 订单快速增长。2024Q2 W 系列产品出货量占公司 2024Q2 整体出货量超过 8%, 并且随着 W 系列产品的快速迭代, 系列化产品的上市, 其销售速度还将进一步提升; (3) 公司基于新一代 ARM V9 架构和自主研发边缘 AI 能力的 6nm 商用芯片流片成功后, 已经获得了首批商用订单; (4) 公司的 8K 芯片在国内运营商的首次商用批量招标中表现优异。	市场逐步恢复	(1) T 系列取得重要客户突破; (2) W 系列首款 Wi-Fi6 产品订单快速增长; (3) 具备边缘 AI 能力的 6nm 商用芯片获得首批商用订单; (4) 8K 芯片在国内运营商的首次商用批量招标中表现优异
全志科技	2024H1, 半导体景气度回升, 智能车载、工业控制、扫地机器人、智能投影等下游细分领域需求提升, 同时公司新产品及新方案顺利量产, 带动营业收入同比增长约 55.00%, 营业收入增长带动了净利润的增长。	智能车载、工业控制、扫地机器人、智能投影等下游细分领域需求提升	新产品及新方案顺利量产
恒玄科技	2024H1, 公司营收增长主要受益于: (1) 下游智能可穿戴和智能家居领域客户持续需求增长, 驱动公司营收增长; (2) 公司在智能手表/手环市场持续拓展新产品、新客户, 市场份额逐步提升; (3) 公司新一代智能可穿戴芯片 BES2800 实现量产出货; 公司业绩增长主要受益于: (1) 公司营业收入同比大幅增长, 带来规模效应, 期间费用率有所降低; (2) 毛利率企稳恢复, 2024Q2 销售毛利率 33.40% 左右, 环比提升。	下游智能可穿戴和智能家居领域客户持续需求增长	(1) 在智能手表/手环市场持续拓展新产品、新客户, 市场份额逐步提升; (2) 公司新一代智能可穿戴芯片 BES2800 实现量产出货
炬芯科技	2024 年以来, 消费电子行业市场需求持续回暖, 公司紧紧把握市场需求和技术演进方向, 采取积极的销售策略, 推动公司营业收入稳步上涨, 持续优化产品结构, 实现利润较高速增长。2024H1, 公司产品表现不断取得突破。其中, 蓝牙音箱 SoC 芯片系列稳步上攻头部音频客户, 在国际一线品牌客户中不断取得新的斩获, 进一步释放中长期增长空间; 同时, 公司积极开拓多元化赛道, 在快速发展的蓝海市场, 公司的低延迟高音质无线音频产品表现优异, 销售收入呈现倍数增长; 另外, 端侧 AI 处理器芯片持续放量, 销售收入同比实现较大幅度增长。此外, 公司的产品结构不断优化, 高毛利率产品销售占比提升, 进而提升 2024H1 的综合毛利率至 46.40% 左右, 预计同比提升 5.2 个百分点, 由此带来的规模效应提升了公司整体利润水平。	消费电子行业市场需求持续回暖	(1) 蓝牙音箱 SoC 芯片系列稳步上攻头部音频客户, 在国际一线品牌客户中不断取得新的斩获; (2) 低延迟高音质无线音频产品表现优异, 销售收入呈现倍数增长; (3) 端侧 AI 处理器芯片持续放量

资料来源: 各公司公告、开源证券研究所

### 1.3、研发费用基本持稳，SoC 有望持续迎来业绩高增

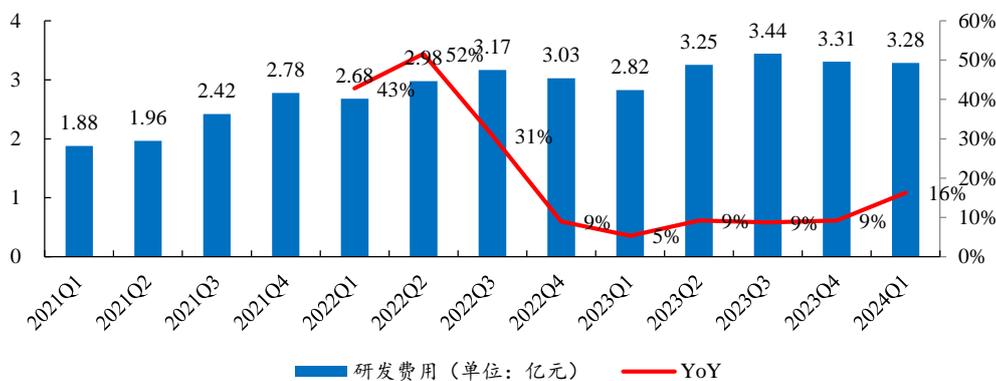
各 SoC 公司季度研发费用基本持稳，随各 SoC 公司收入持续增长，各 SoC 公司有望呈现业绩高弹性。回顾 2022Q1-2024Q1 各 SoC 公司季度研发费用情况，我们发现，瑞芯微、晶晨股份、全志科技、炬芯科技多数季度研发费用同比增速低于 20%，SoC 研发费用基本持稳。假设未来各 SoC 公司研发费用仍基本持稳，我们认为，随着各 SoC 公司下游持续复苏、新品持续量产，各 SoC 公司营收有望持续增长，同时，收入规模增长有望带来经营杠杆效应，有望持续带动公司业绩增长。

图3：瑞芯微季度研发费用基本持稳



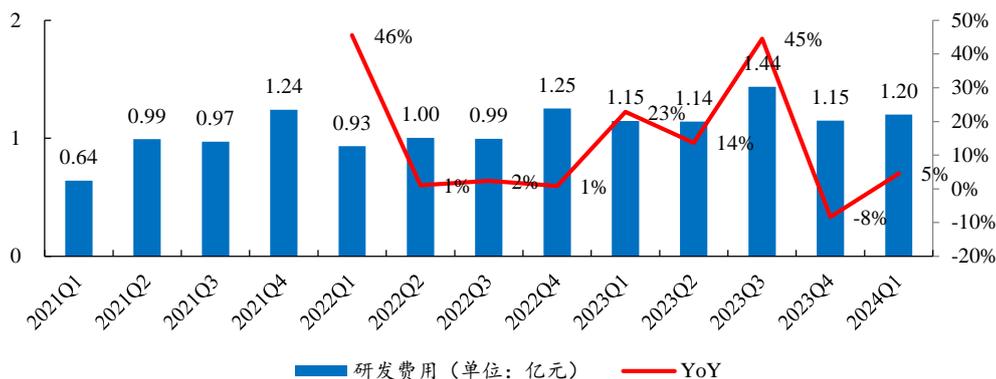
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：晶晨股份季度研发费用基本持稳



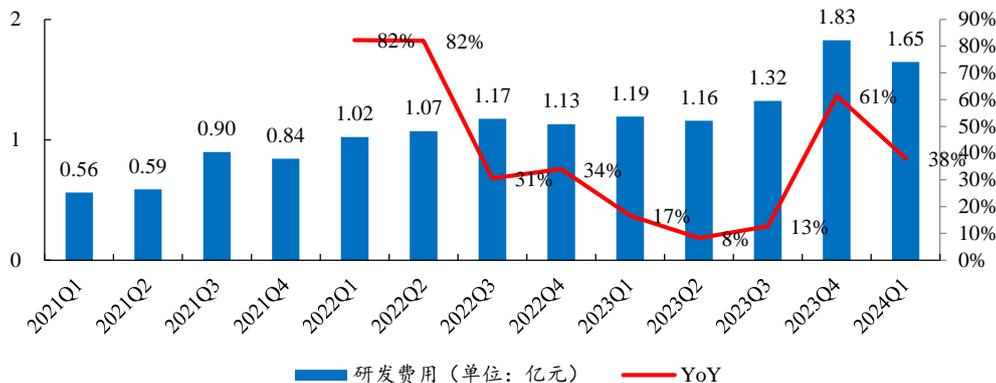
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：全志科技季度研发费用基本持稳



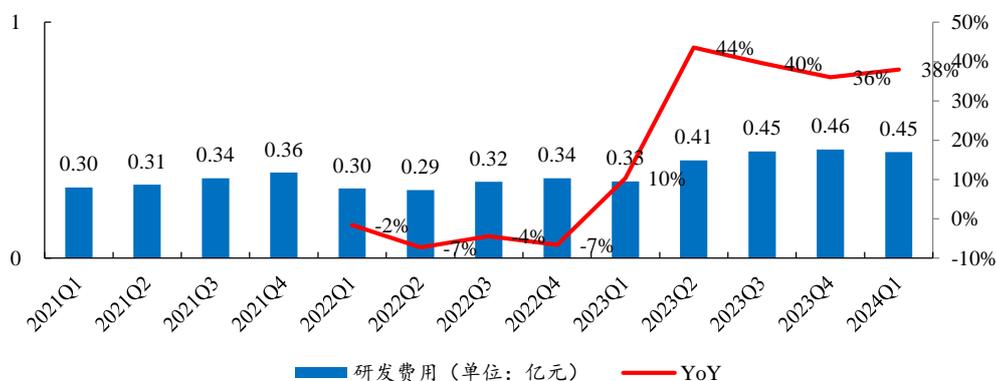
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：恒玄科技季度研发费用基本持稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：炬芯科技季度研发费用基本持稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

**表2: SoC 公司季度研发费用波动性较小**

公司	2022Q1-2024Q1 季度研发费用 (单位: 亿元)				2022Q1-2024Q1 季度研发费用 同比增速超 20%的情况	
	Min	Max	中值	波动金额	数量	占比
瑞芯微	1.19	1.49	1.34	0.15	0	0.00%
晶晨股份	2.68	3.44	3.06	0.38	3	33.33%
全志科技	0.93	1.44	1.19	0.25	3	33.33%
恒玄科技	1.02	1.83	1.42	0.40	6	66.67%
炬芯科技	0.29	0.46	0.37	0.09	4	44.44%

数据来源: Wind、开源证券研究所 注: 波动金额计算公式为: Max-中值

## 2、推荐及受益标的

我们认为，随着各 SoC 公司下游持续复苏、芯片持续量产，各 SoC 公司营收有望持续增长，收入规模增长有望带来经营杠杆效应，有望持续带动公司业绩增长，建议关注各 SoC 公司。

推荐标的：瑞芯微、恒玄科技、乐鑫科技；

受益标的：全志科技、富瀚微、晶晨股份、翱捷科技、中科蓝讯。

表3：受益标的估值与盈利预测汇总表

代码	股票简称	收盘价	2024EPS	2025EPS	2026EPS	2024PE	2025PE	2026PE	评级
603893.SH	瑞芯微	66.74	1.02	1.48	2.55	65.43	45.09	26.17	买入
300458.SZ	全志科技	27.10	0.30	0.53	0.73	91.52	50.85	37.17	未评级
688099.SH	晶晨股份	68.20	1.79	2.55	3.26	38.21	26.73	20.93	未评级
300613.SZ	富瀚微	35.45	1.73	1.95	1.95	20.49	18.19	18.18	未评级
688332.SH	中科蓝讯	54.90	2.81	3.74	4.72	19.57	14.67	11.63	未评级
688608.SH	恒玄科技	171.01	2.33	3.87	4.96	73.39	44.19	34.48	买入
688220.SH	翱捷科技-U	37.70	-1.13	-0.53	0.59	-33.32	-71.23	64.08	未评级
688018.SH	乐鑫科技	108.30	2.36	3.37	4.32	45.89	32.14	25.07	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除评级为“买入”的公司外，其余公司盈利预测数据均来自于 Wind 一致预测，时间截至 2024/07/18

### 3、风险提示

下游需求复苏不及预期；技术创新不及预期；行业竞争加剧。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn