

评级：看好

核心观点

何立中

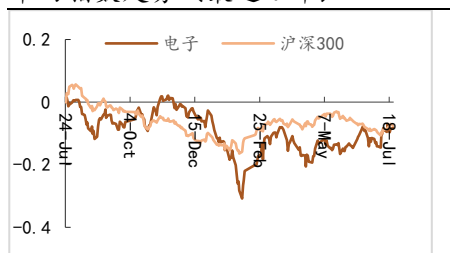
电子行业首席分析师

SAC 执证编号：S0110522110002

helizhong@sczq.com.cn

电话：010-81152683

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

## 相关研究

- 电子周报：上半年集成电路进出口保持向好态势
- 电子周报：小于 1nm 新工艺，有望绕开 EUV 光刻机限制
- 2024 上半年电子行情复盘

**黑芝麻智能在香港交易所上市**

2016 年 7 月黑芝麻智能成立，2024 年 8 月 8 日黑芝麻智能在香港交易所上市，IPO 发行价 28 港元，募集资金 10.36 亿港元，股价截至 8 月 9 日收盘 21.5 港元，市值 122 亿元。黑芝麻智能是车规级智能汽车激光雷达芯片及计算芯片的解决方案供应商，目前产品主要有华山系列、武当系列。

**过去三年收入增长超 4 倍，但是三年均亏损**

2021-2023 年黑芝麻智能收入分别为 0.605 亿元、1.65 亿元、3.12 亿元。其中自动驾驶解决方案是公司的主要收入来源，2023 年占比达到 88%。2021~2023 年黑芝麻智能均出现亏损。毛利率方面，经历 2022~2023 年下降之后，2024Q1 大幅上升至 60.92%。

**中国高算力自动驾驶 SOC 芯片按出货量口径，黑芝麻智能排名第三**

2023 年，中国及全球的高算力 SOC 芯片出货量分别为 150 万颗、160 万颗。按照出货量口径，2023 年黑芝麻智能在中国高算力自动驾驶 SOC 出货量排名第三。按照营业收入口径，2023 年黑芝麻智能在中国市场自动驾驶芯片及解决方案供应商中排名第五。

**地平线港股 IPO 已获证监会备案**

8 月 9 日，国内另一家高算力自动驾驶芯片及解决方案商地平线港股 IPO 获证监会备案，并在今年 3 月公布招股书。2021~2023 年地平线营业收入分别为 4.67 亿元、9.06 亿元、15.52 亿元；净利润分别为 -20.61 亿元、-87.19 亿元、-67.39 亿元；毛利率分别为 70.92%、69.31%、70.53%。根据地平线招股书，按 2023 年解决方案装机量（向中国 OEM 提供解决方案）计算，地平线为中国本土 OEM 的第二大高级辅助驾驶解决方案提供商，市场份额为 21.3%。

**电子板块行情略弱于大盘**

8 月 5 日至 8 月 9 日，上证指数下跌 1.49%，中信电子板块下跌 3.78%。年初至今，上证指数下跌 3.79%，中信电子板块下跌 13.95%。

**电子各细分行业涨幅**

8 月 5 日至 8 月 9 日，电子细分行业均出现下跌，涨幅靠前的是被动元件、显示零组、半导体设备、LED、消费电子组件，分别为：-1.62%、-1.67%、-2.59%、-2.70%、-2.73%。

**个股涨跌幅：A 股**

8 月 5 日至 8 月 9 日，电子行业涨幅前十的公司为华塑控股、超频三、星星科技、民德电子、\*ST 同洲、乾照光电、ST 恒久、润欣科技、联动科技、芯动联科；分别上涨 20.58%、19.38%、18.18%、15.81%、15.71%、11.70%、10.18%、8.01%、7.81%、7.63%。

**投资建议：推荐关注以算力、存储、PCB 为主的半导体行情。****风险提示：下游需求复苏不及预期、新产品导入不及预期。**

# 1 高算力自动驾驶芯片登陆资本市场

## 1.1 黑芝麻智能上市

2016年7月黑芝麻智能成立，2024年8月8日黑芝麻智能在香港交易所上市，IPO发行价28港元，募集资金10.36亿港元，股价截至8月9日收盘21.5港元，市值122亿元。

黑芝麻智能是车规级智能汽车激光雷达芯片及计遇芯片的解决方案供应商，目前产品主要有华山系列、武当系列。

图1 黑芝麻智能自动驾驶解决方案



资料来源：黑芝麻智能官网，首创证券

2021-2023年黑芝麻智能收入分别为0.605亿元、1.65亿元、3.12亿元。其中自动驾驶解决方案是公司的主要收入来源，2023年占比达到88%。

图2 黑芝麻智能收入构成



资料来源: wind, 首创证券

2021~2023 年黑芝麻智能均出现亏损, 2024Q1 实现盈利。

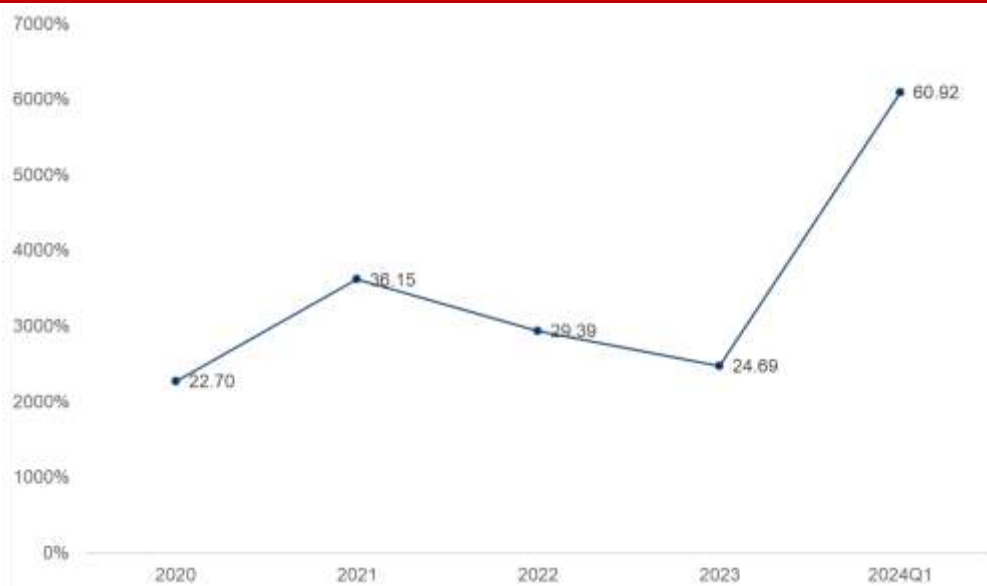
图 3 黑芝麻智能主要财务指标

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2021年		2022年		2023年		2023年		2024年	
	金额	佔收入百分比	金额	佔收入百分比	金额	佔收入百分比	金额	佔收入百分比	金额	佔收入百分比
	(人民币千元, 百分比除外)									
	(未经审计)									
收入	60,504	100.0	165,442	100.0	312,391	100.0	29,256	100.0	27,473	100.0
销售成本	(38,632)	(63.9)	(116,811)	(70.6)	(235,248)	(75.3)	(23,793)	(81.3)	(10,737)	(39.1)
毛利	21,872	36.1	48,631	29.4	77,143	24.7	5,463	18.7	16,736	60.9
经营亏损	(722,660)	(1,194.4)	(1,052,821)	(636.4)	(1,696,897)	(543.2)	(330,709)	(1,130.4)	(439,299)	(1,599.0)
除所得税前										
(亏损)/利润	(2,356,502)	(3,894.8)	(2,753,936)	(1,664.6)	(4,855,118)	(1,554.2)	(1,106,663)	(3,782.7)	1,203,302	4,379.9
本公司权益持有人										
应佔年/期内										
(亏损)/利润	(2,356,502)	(3,894.8)	(2,753,936)	(1,664.6)	(4,855,118)	(1,554.2)	(1,106,663)	(3,782.7)	1,203,302	4,379.9

资料来源: 黑芝麻智能招股说明书, 首创证券

毛利率方面, 经历 2022~2023 年下降之后, 2024Q1 大幅上升至 60.92%。

图 4 黑芝麻智能毛利率 (%)



资料来源: wind, 首创证券

按照营业收入口径, 2023 年黑芝麻智能在中国市场自动驾驶芯片及解决方案供应商中排名第五。

图 5 2023 年中国市场自动驾驶芯片及解决方案供应商收入排名

排名	供應商	2023年在中國的市場份額
1	公司E <sup>1</sup>	27.5%
2	公司A <sup>4</sup>	23.7%
3	公司F <sup>5</sup>	4.8%
4	公司B <sup>6</sup>	3.6%
5	本集團	2.2%
6	公司C <sup>7</sup>	1.8%
7	公司G <sup>8</sup>	1.6%

资料来源：黑芝麻招股书，首创证券

2023 年，中国及全球的高算力 SOC 芯片出货量分别为 150 万颗、160 万颗。按照出货量口径，2023 年黑芝麻智能在中国高算力自动驾驶 SOC 出货量排名第三。

图 6 2023 年中国高算力自动驾驶 SOC 出货量排名

排名	供應商	2023年在中國的市場份額
1	公司A	72.5%
2	公司B	14.0%
3	本集團	7.2%
4	公司C	5.6%
5	公司D <sup>1</sup>	0.4%

资料来源：黑芝麻招股书，首创证券

## 1.2 地平线已公布招股书

8 月 9 日，国内另一家高算力自动驾驶芯片及解决方案商地平线港股 IPO 获证监会备案，并在今年 3 月公布招股书。

2021~2023 年地平线营业收入分别为 4.67 亿元、9.06 亿元、15.52 亿元。

2021~2023 年地平线净利润分别为-20.61 亿元、-87.19 亿元、-67.39 亿元。

2021~2023 年地平线毛利率分别为 70.92%、69.31%、70.53%。

根据地平线招股书，按 2023 年解决方案装机量（向中国 OEM 提供解决方案）计算，地平线为中国本土 OEM 的第二大高级辅助驾驶解决方案提供商，市场份额为 21.3%。

图 7 2023 年中国解决方案按装机量计向中国 OEM 提供解决方案的中国五大高级辅助驾驶解决方案商排名

排名	提供商	2023年 高级辅助驾驶 解决方案装机量 (百万)	2023年 市场份额 (%)	2022年 市场份额 (%)	市场份额变动 (2023年与 2022年比较)
1	公司A <sup>2</sup>	1.07	26.6%	26.1%	+0.6%
2	<b>Horizon Robotics</b>	<b>0.85</b>	<b>21.3%</b>	<b>3.7%</b>	<b>+17.6%</b>
3	公司B <sup>3</sup>	0.73	18.3%	39.1%	-20.9%
4	公司C <sup>4</sup>	0.70	17.4%	13.3%	+4.1%
5	公司D <sup>5</sup>	0.15	3.6%	5.2%	-1.5%

资料来源：地平线招股书，首创证券

按 2023 年解决方案总装机量计算（中国五大高级辅助驾驶和高阶自动驾驶解决方案提供商），地平线为中国第四大高级辅助驾驶和高阶自动驾驶解决方案提供商，市场份额为 9.3%。

图 8 2023 年中国解决方案按装机量计中国五大高级辅助驾驶和高阶自动驾驶解决方案提供商

排名	提供商	2023年高级 辅助驾驶和 高阶自动驾驶 解决方案 装机量 (百万)	2023年市场份额 (%)	2022年市场份额 (%)	市场份额变动 (2023年与 2022年比较)
1	公司A <sup>2</sup>	3.44	29.2%	29.5%	-0.2%
2	公司B <sup>3</sup>	2.82	24.0%	24.2%	-0.2%
3	公司C <sup>4</sup>	2.35	19.9%	21.4%	-1.4%
4	<b>Horizon Robotics</b>	<b>1.09</b>	<b>9.3%</b>	<b>2.2%</b>	<b>+7.0%</b>
5	公司D <sup>5</sup>	0.60	5.1%	7.6%	-2.5%

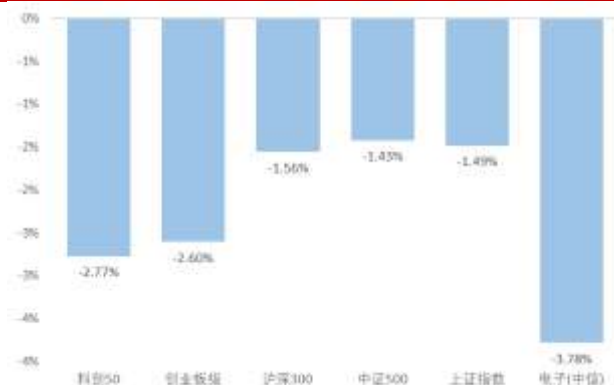
资料来源：地平线招股书，首创证券

## 2 周报数据

### 2.1 电子指数走势

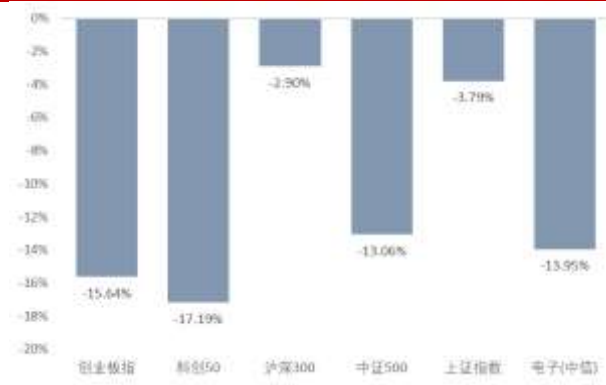
8月5日至8月9日，上证指数下跌 1.49%，中信电子板块下跌 3.78%。年初至今，上证指数下跌 3.79%，中信电子板块下跌 13.95%。

图 9 8月5日至8月9日电子指数走势



资料来源: Wind, 首创证券

图 10 年初至今电子指数走势

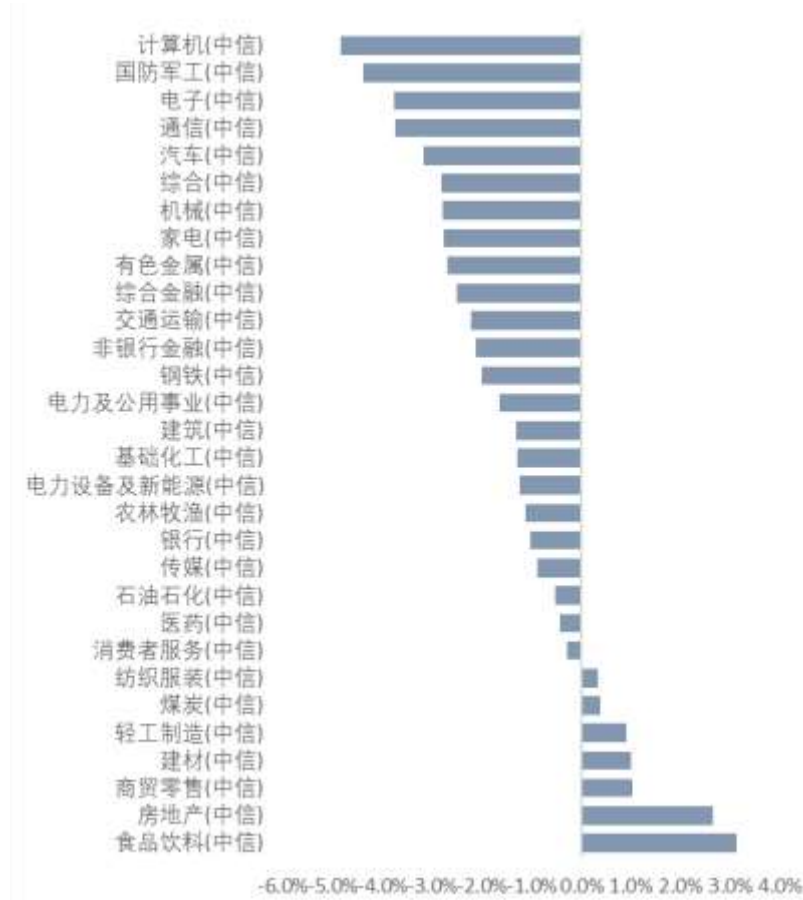


资料来源: Wind, 首创证券

## 2.2 A 股各个行业涨跌幅

8月5日至8月9日, 中信电子板块下跌3.78%。年初至今, 中信电子板块下跌13.95%。

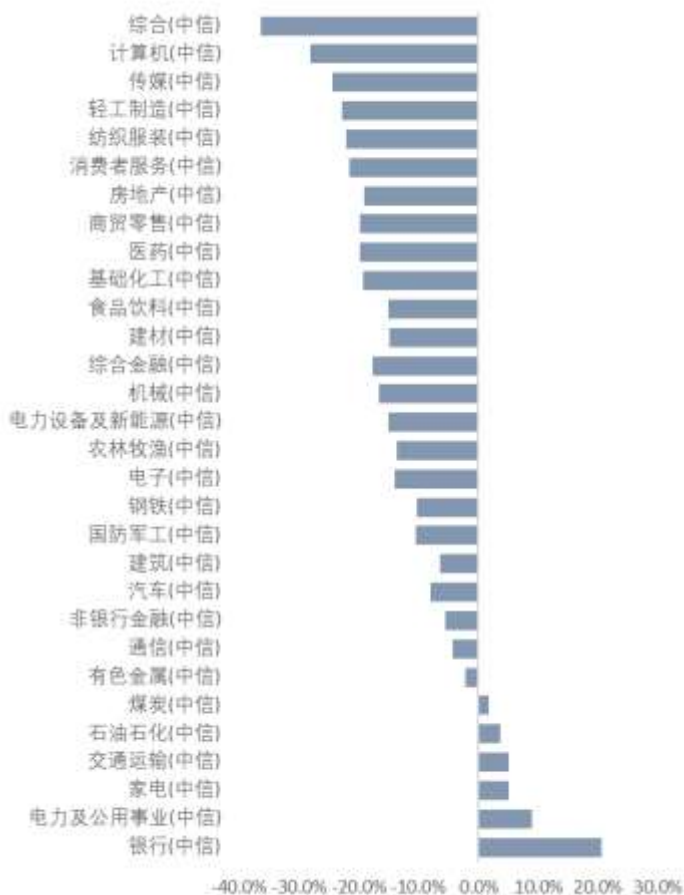
图 11 8月5日至8月9日A股各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券



图 12 年初至今 A 股各行业涨跌幅

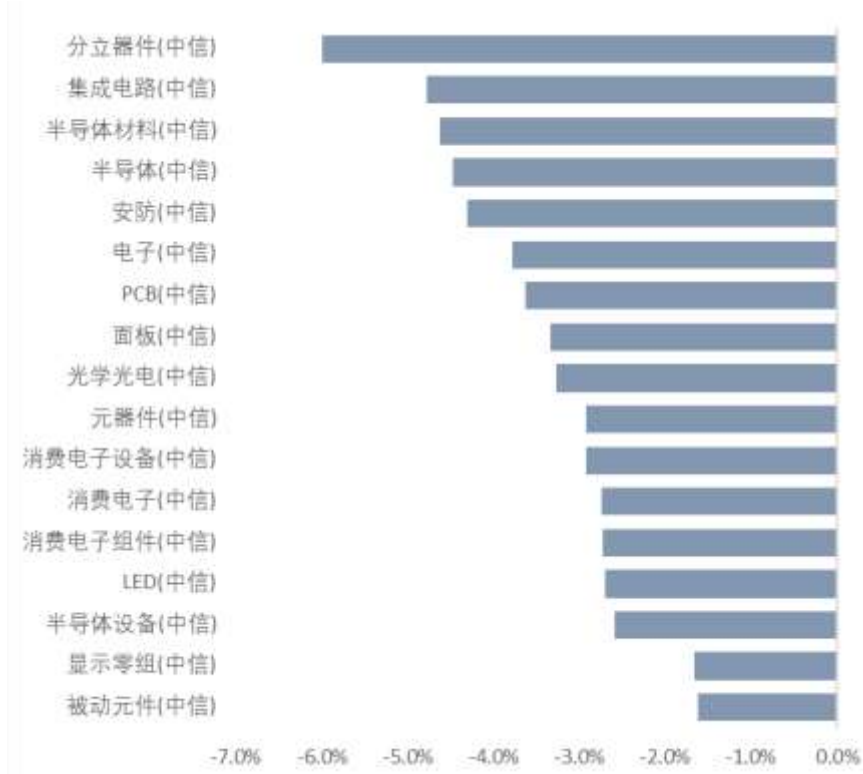


资料来源: Wind, 首创证券

### 2.3 电子各细分行业涨跌幅

8月5日至8月9日,电子细分行业均出现下跌,涨幅靠前的是被动元件、显示零组件、半导体设备、LED、消费电子组件,分别为:-1.62%、-1.67%、-2.59%、-2.70%、-2.73%。

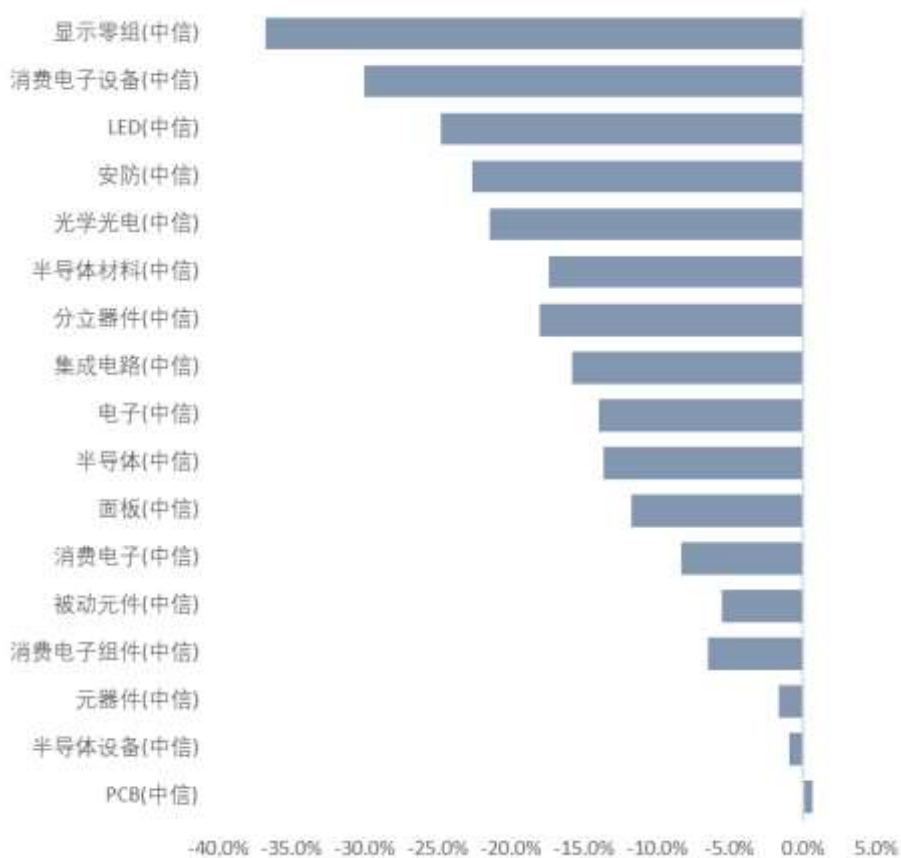
图 13 8月5日至8月9日电子各细分行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券



图 14 年初至今电子各细分行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

## 2.4 个股涨跌幅: A 股

8月5日至8月9日, 电子行业涨幅前十的公司为华塑控股、超频三、星星科技、民德电子、\*ST 同洲、乾照光电、ST 恒久、润欣科技、联动科技、芯动联科; 分别上涨20.58%、19.38%、18.18%、15.81%、15.71%、11.70%、10.18%、8.01%、7.81%、7.63%。

表 1 8月5日至8月9日涨幅前 20 名的公司

公司名称	上周涨跌幅	本年涨跌幅	市值(亿元)	PE(TTM)
华塑控股	20.58%	-26.93%	31.44	185.9
超频三	19.38%	-15.58%	24.79	-11.2
星星科技	18.18%	-29.97%	47.18	-10.3
民德电子	15.81%	-14.17%	35.97	527.1
*ST 同洲	15.71%	-16.49%	12.08	-15.5
乾照光电	11.70%	-2.59%	65.86	51.5
ST 恒久	10.18%	-63.27%	4.95	-13.9
润欣科技	8.01%	-1.39%	42.18	105.9
联动科技	7.81%	-18.33%	32.84	163.8
芯动联科	7.63%	-14.30%	132.00	72.9

---

华映科技	7.22%	-46.80%	57.53	-3.8
则成电子	6.98%	63.36%	24.53	101.3
盛美上海	6.61%	-7.89%	416.66	45.6
凯盛科技	6.41%	-23.66%	95.59	104.5
朗鸿科技	6.05%	-13.75%	8.94	17.1
安居宝	5.95%	-39.86%	19.98	-46.5
精研科技	5.48%	-6.96%	53.68	29.4
中科蓝讯	4.96%	-28.78%	63.63	24.7
台基股份	4.82%	28.47%	48.35	-57,752.8
鸿日达	4.60%	45.76%	47.95	110.2

---

资料来源: Wind, 首创证券

### 3 投资建议

推荐关注以算力、存储、PCB 为主的半导体行情。

### 4 风险提示

下游需求复苏不及预期、新产品导入不及预期。

## 分析师简介

何立中，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾在比亚迪半导体、国信证券研究所、中国计算机报工作。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现