

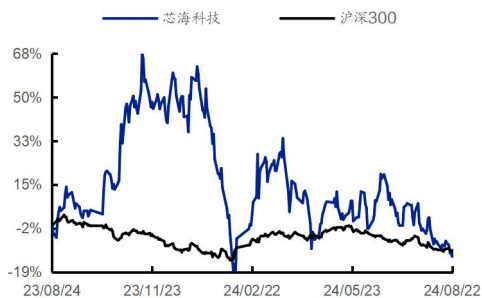
研究所：

证券分析师：

刘熹 S0350523040001  
liux10@ghzq.com.cn

## 出货量同比增长 144%，产品和市场持续突破 ——芯海科技（688595）2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/23

表现	1M	3M	12M
芯海科技	-12.2%	-19.1%	-11.3%
沪深 300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

市场数据

2024/08/23

当前价格(元)	24.10
52周价格区间(元)	19.80-49.88
总市值(百万)	3,432.46
流通市值(百万)	3,432.46
总股本(万股)	14,242.56
流通股本(万股)	14,242.56
日均成交额(百万)	40.18
近一月换手(%)	25.27

相关报告

《芯海科技（688595）2024 年一季报点评：Q1 收入增速 145%， “MCU+模拟” 开启放量（买入）

\*半导体\*刘熹》——2024-04-29

《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 8 月 19 日，公司发布 2024 年半年报：

**2024H1**，公司实现营收 3.5 亿元，同比增长 121.89%；归母净利润亏损 5682.17 万元，同比减亏 1328.95 万元，扣非后归母净利润亏损 6084.12 万元，同比减亏 2135.76 万元。

**2024Q2**，公司实现营收 1.99 亿元，同比增长 106.79%；归母净利润亏损 2139.33 万元，同比减亏 23.7 万元；扣非后归母净利润亏损 2251.02 万元，同比减亏 187.54 万元。

### 投资要点：

#### ■ 2024H1 出货量同比增长 144%， “BMS+PC” 新品倍数增长

2024H1，公司营收同比倍增，主要系市场需求回暖，传统产品及公司新产品规模上量，整体出货量同比增长 144%。分业务看：①**BMS 和 PC**：公司于 2022 年底和 2023 年陆续推出系列新产品，在 2023 年逐步上量，2024H1 继续保持良好的出货态势，其中：单节 BMS 上半年出货量已超过 2023 年全年，新品 2~5 节 BMS 实现了大批量出货；应用于计算机及其周边的 EC、PD、HUB 系列芯片营收同比增长约 136%。②**传统产品**：随着消费电子需求复苏，行业库存见底，公司传统的 MCU 产品，健康测量及 AIOT 相关产品的销量稳步回升。

#### ■ 2024H1 毛利率同比提升 3.93pct，战略客户比重明显提升

2024H1，产品库存结构逐步优化升级，去库存进程加快，整体产品毛利率达 33.37%，同比提升 3.93pct。公司在工业、计算机、汽车电子等方面研发投入持续稳定，2024H1，公司研发投入 1.29 亿元，同比增长 43.93%。2023 年股权激励方案在 2024H1 形成股份支付成本达 3700 万元，剔除股份支付后，归母净利润亏损幅度加速收窄。

2024H1，随着公司战略客户的合作布局，收入结构持续优化，且随着公司 EC、PD、BMS 芯片等核心产品研发成熟并实现品牌大客户导入，新品需求有望持续放量，公司战略客户份额比重明显上升。

#### ■ 产品研发+市场持续取得突破，提升行业地位、奠定成长基础

公司围绕着模拟信号链，MCU 和健康测量 AIOT 三大产品线，推出诸多新产品，进一步巩固公司在全信号链领域的领先优势。2024H1：

(1) **模拟信号**：①**人机交互**：触觉反馈、Hapticpad、汽车应用压

力触控方案等均实现了在头部客户的突破。②**生理参数测量**：PPG 信号采集芯片开始在行业标杆客户端量产。③**BMS**：2-5 节 BMS 产品已在头部客户端实现大批量出货，多节 BMSAFE 芯片进展正常。④**高可靠性工业级的传感器调理芯片**实现批量出货，应用客户数量正在迅速增加。

(2) **MCU**：①**PD**：在手机、计算机周边、储能市场和电动工具市场实现了批量出货。②**通信与计算**：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 芯片通过计算机全球龙头企业验证。光模块专用芯片开始导入客户端。③**汽车**：多款车规级 MCU 芯片取得阶段性成果，已导入多家汽车客户并开始量产。

(3) **健康测量 AIoT**：巩固鸿蒙生态领先优势，成功导入 245 个鸿蒙智联项目商机，完成 97 个 SKU 的产品接入。BLE 产品在工业智能传感和 HMI 屏显应用也实现突破。

■ **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 7.25/10.54/14.28 亿元，归母净利润分别为-0.46/0.22/1.45 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PS 为 4.74/3.26/2.40X，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	725	1054	1428
增长率(%)	-30	67	45	36
归母净利润(百万元)	-143	-46	22	145
增长率(%)	-5183	68	149	545
摊薄每股收益(元)	-1.01	-0.32	0.16	1.02
ROE(%)	-16	-5	3	15
P/E	—	—	152.93	23.70
P/B	6.74	4.01	3.97	3.45
P/S	14.24	4.74	3.26	2.40
EV/EBITDA	-61.71	-430.68	47.18	16.05

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:	24.10		投资评级:	买入		日期:	2024/08/23	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	-16%	-5%	3%	15%	EPS	-1.01	-0.32	0.16	1.02				
毛利率	28%	33%	35%	39%	BVPS	6.43	6.01	6.07	6.98				
期间费率	17%	16%	14%	13%	<b>估值</b>								
销售净利率	-33%	-6%	2%	10%	P/E	—	—	152.93	23.70				
<b>成长能力</b>					P/B	6.74	4.01	3.97	3.45				
收入增长率	-30%	67%	45%	36%	P/S	14.24	4.74	3.26	2.40				
利润增长率	-5,183%	68%	149%	545%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.27	0.48	0.68	0.85	营业收入	433	725	1054	1428				
应收账款周转率	2.13	4.65	5.76	6.45	营业成本	311	485	681	878				
存货周转率	1.57	2.19	2.40	2.23	营业税金及附加	3	5	7	9				
<b>偿债能力</b>					销售费用	29	38	51	61				
资产负债率	37%	45%	45%	44%	管理费用	49	76	98	114				
流动比	6.55	3.67	3.60	3.32	财务费用	-2	0	2	4				
速动比	4.76	2.45	2.16	1.77	其他费用/(-收入)	198	241	327	386				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	-155	-50	26	160				
现金及现金等价物	551	539	419	424	营业外净收支	0	-1	-1	0				
应收款项	159	167	214	250	利润总额	-156	-51	25	160				
存货净额	190	253	314	472	所得税费用	-13	-5	2	15				
其他流动资产	88	108	131	149	净利润	-143	-46	22	145				
<b>流动资产合计</b>	<b>988</b>	<b>1067</b>	<b>1079</b>	<b>1295</b>	少数股东损益	1	0	0	0				
固定资产	148	160	169	176	归属于母公司净利润	-143	-46	22	145				
在建工程	37	30	24	19	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	279	286	292	299	经营活动现金流	15	-44	2	52				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	-143	-46	22	145				
<b>资产总计</b>	<b>1452</b>	<b>1543</b>	<b>1564</b>	<b>1788</b>	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	83	112	147	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	-50	-44	-120				
其他流动负债	47	68	97	121	投资活动现金流	7	-24	-20	-24				
<b>流动负债合计</b>	<b>151</b>	<b>291</b>	<b>299</b>	<b>390</b>	资本支出	-87	-53	-55	-57				
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	7	11	9				
<b>长期负债合计</b>	<b>385</b>	<b>396</b>	<b>401</b>	<b>404</b>	筹资活动现金流	-109	79	-78	1				
<b>负债合计</b>	<b>536</b>	<b>687</b>	<b>700</b>	<b>794</b>	债务融资	-92	110	-45	33				
股本	142	142	142	142	权益融资	2	0	0	0				
股东权益	916	856	864	995	其它	-18	-31	-33	-32				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1452</b>	<b>1543</b>	<b>1564</b>	<b>1788</b>	现金净增加额	-87	11	-95	28				

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，挖掘产业投资机会。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。