

BMS、PC 产品规模放量，积极布局新产品与新应用

核心观点

1、2024 年公司的营业收入与毛利率均出现明显回升，剔除股份支付影响后的亏损较上期收窄。公司 BMS 及 PC 业务中的多款产品在 2024 年实现规模化放量，增长亮眼。公司积极布局新产品和新应用，推出了面向边缘计算和服务器市场的轻量级 edge BMC 芯片，具备 AI 处理能力的高性能 MCU 芯片。公司在机器人领域，也围绕电子皮肤、六维传感器等关键应用，与客户展开探索与合作。

2、公司继续巩固鸿蒙生态领先优势，有望充分把握 HarmonyOS 战略发展机遇。

事件

公司发布 2024 年财报。2024 年，公司实现营业收入 7.02 亿元，同比增长 62.22%；毛利率 34.16%，同比提升 5.9pct；归母净利润 -1.73 亿元，剔除股份支付的影响后，较上年同期亏损缩窄 9,169.48 万元。2024Q4，公司实现营业收入 1.88 亿元，同比增长 26.06%，环比增长 14.41%；毛利率 32.65%，同比提升 5.05pct，环比下降 4.91pct；归母净利润-0.58 亿元。

简评

1、2024 年营收规模与毛利率回升，模拟信号链、MCU 产品线中多款新品快速放量。

2024 年，公司实现营业收入 7.02 亿元，同比增长 62.22%，综合毛利率 34.16%，同比提升 5.9pct。得益于公司下游客户需求回暖，新产品推出并被头部客户大量采用，头部客户销售额提升，公司的营业收入与毛利率均出现明显回升。2024 年的归母净利润同比下降主要系本年度确认的股份支付费用较前期增加 1.21 亿元，剔除股份支付的影响后，2024 年的亏损较上年同期缩窄 9,169.48 万元。从具体产品线表现来看，公司三大主力产品线的营收规模在 2024 年均取得了增长：

模拟信号链芯片实现收入 1.81 亿元，同比增长 137.11%，毛利率 47.04%，同比提升 19.82pct，主要系 BMS 销售额同比增长达 319.56%，单节 BMS 保持稳定出货的同时，多节 BMS 在大客户中实现了大规模上量，另外，马达驱动芯片实现量产突破。

芯海科技 (688595.SH)

维持

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

15013629685

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNU539

何昱灵

heyuling@csc.com.cn

SAC 编号: S1440524080001

发布日期: 2025 年 04 月 13 日

当前股价: 37.40 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-19.36/-15.55	25.56/23.36	19.72/12.75
12 月最高/最低价 (元)		48.57/22.19
总股本 (万股)		14,242.56
流通 A 股 (万股)		14,242.56
总市值 (亿元)		52.75
流通市值 (亿元)		52.75
近 3 月日均成交量 (万)		579.11
主要股东		
卢国建		27.98%

股价表现



相关研究报告

2024-08-30

【中信建投电子】芯海科技(688595):
新产品规模上量，经营质量提升

MCU 芯片实现收入 3.26 亿元，同比增长 67.63%，毛利率 23.46%，同比提升 5.73pct，主要系 EC、HUB 产品在头部客户上实现了翻倍增长，PD 电源产品出货量较上年增长达 90%。

AIoT 芯片 2024 年实现销售 1.82 亿元，同比增长 18.37%，主要系下游传统消费电子产品需求回暖影响，营收稳步提升。

2、公司在产品研发和市场开拓上不断突破，积极布局前沿领域。

(1) 锂电管理及压力触控：在 BMS 锂电管理领域，继单节 BMS 产品大规模量产后，适用于无人机、笔记本电脑、电动工具等领域的 2-5 节 BMS 产品已经在各领域头部客户端实现批量出货。公司首款车规级 BMS AFE 芯片即将发布。在压力触控领域，公司继续夯实领先地位，触觉反馈产品已在头部客户旗舰手机实现量产，针对笔记本应用的 Haptic Pad 整体解决方案已在客户端实现出货。

(2) 通信与计算机：公司已实现了以 EC 为核心，覆盖 PD、HapticPad、USB 3.0 HUB、BMS 的横向产品布局；同时，也完成了从 AI PC、笔记本电脑到台式机、工控机、边缘计算及服务器的 EC、SIO、edge BMC 的纵向产品布局。截至 2024 年末，公司 EC 累计出货量接近 1000 万颗，荣耀首款 AI PC MagicBook Pro 16 搭载了公司高性能 EC 芯片；USB 3.0 HUB 产品已在客户端实现量产；应用于台式计算机的第一代 Super IO 产品已经导入客户端。此外，公司针对边缘计算及服务器市场的轻量级 edge BMC 管理芯片，也已经上市并开始导入客户端。

(3) 机器人、边缘 AI 等新兴场景：公司积极布局前沿领域，不断推出新的产品及解决方案，拓展新的应用市场。在机器人领域，传感器调理芯片和高精度 ADC 等模拟芯片的信号采集和参数监测能力，将成为协作机器人、人形机器人等设备数字化和智能化的关键因素，公司围绕电子皮肤、六维力传感器等关键应用，已与客户展开探索与合作。在边缘 AI 领域，市场对 AI 化的 MCU 需求不断增加，公司已经推出首颗具备 AI 处理能力的高性能 MCU 芯片。

3、公司作为华为鸿蒙战略合作伙伴，有望充分受益于鸿蒙生态的战略发展机遇。

公司作为华为鸿蒙战略合作伙伴，凭借高精度 ADC、高可靠性 MCU 以及无线连接等核心产品，结合鸿蒙生态，为物联网设备提供了以精准测量、智慧感知、无线连接为基石的整体解决方案。2024 年，公司作为首批 HarmonyOS Connect ISV（独立软件供应商），继续巩固了鸿蒙生态领先优势，已成功导入 300 余个鸿蒙智联项目商机，完成 115 个 SKU 的产品接入，截至报告期末，终端产品累计出货量近 4000 万台。特别是在个人护理和运动健康两大品类中，实现多个智选项目的量产。在 OpenHarmony 方面，公司多个产品通过 OH 兼容性认证，参与《OpenHarmony 设备统一互联技术标准》共建，共同推动 OpenHarmony 生态繁荣发展。展望未来，公司将继续携手鸿蒙智联生态，通过持续发挥自身优势，与更多下游的终端品牌客户深化合作，充分把握 HarmonyOS 的战略发展机遇，不断拓展更多元的终端应用场景。

4、盈利预测与投资建议：

公司在高精度 ADC 和高可靠性 MCU 领域持续研发，不断创新，掌握了诸多核心技术，并以此为基础积极融入鸿蒙生态。2024 年股份支付成本给公司的利润表现带来压力，但随着公司在 PC、汽车等领域的新产品放量优化销售结构，以及管理效率持续提升，公司未来成长潜力十足。我们预测公司 2025 年-2027 年收入分别为 9.68 亿元、12.19 亿元、14.49 亿元，归母净利润分别为-0.27 亿元、0.72 亿元、1.55 亿元，当前股价对应 2026 年-2027 年 PE 分别为 74 倍、34 倍，维持“买入”评级。

5、风险提示：

(1) 市场需求恢复不达预期：受宏观经济变化的影响，下游需求复苏进度存在不确定性，终端客户可能需要调节库存，导致对上游供应链的拉货强度减弱；

(2) 研发进展不及预期风险：公司产品包括模拟信号链芯片、AIOT 芯片、MCU 芯片，尤其是汽车 MCU 芯片，具备较高的研发技术难度，公司如果无法及时推出满足客户及市场需求的新产品，将对公司市场份额和经营业

绩产生不利影响。

(3) 市场竞争加剧导致价格及毛利率下降的风险：未来如果市场竞争加剧、市场行情有较大波动或公司无法通过持续研发完成产品的更新换代导致公司产品价格、毛利率下降，将对公司的经营成果产生不利影响。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	432.95	702.31	968.45	1,218.92	1,449.02
YoY(%)	-29.91	62.22	37.90	25.86	18.88
归母净利润(百万元)	-143.45	-172.87	-26.71	71.64	155.39
YoY(%)	-5,231.73	-20.51	84.55	368.24	116.91
毛利率(%)	28.26	34.16	36.53	37.39	38.13
净利率(%)	-33.13	-24.62	-2.76	5.88	10.72
ROE(%)	-15.67	-22.88	-3.66	8.95	16.26
EPS(摊薄/元)	-1.01	-1.21	-0.19	0.50	1.09
P/E(倍)	-36.78	-30.52	-197.54	73.64	33.95
P/B(倍)	6.24	7.69	8.00	7.22	5.95

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3年深南电路，5年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018年加入中信建投通信团队。2018年IAMAC最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

何昱灵

中信建投证券电子行业分析师。复旦大学硕士，2022年加入中信建投电子团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk