

公司研究

下游需求回暖，出货量逐步提升

——芯海科技（688595.SH）跟踪报告之四

要点

芯海科技是一家集感知、计算、控制、连接于一体的全信号链芯片设计企业，专注于高精度 ADC、高性能 MCU、测量算法、物联网一站式解决方案以及 AI 的研发与设计。公司自从 2019 年起从传统的中低端消费电子向汽车电子、计算机与通信、手机、BMS、工业控制等高端领域转型。其中核心的产品都是性能较高的 SOC 类产品。2022 年底开始，公司相关产品开始陆续推出，并在手机、PC、无人机等领域的头部客户取得突破，新产品的销售量和销售额都持续上升。

下游需求回暖，产品出货量提升。公司下游客户需求回暖，公司传统业务产品出货量稳步回升；同时，公司新产品逐步上市，尤其是多节 BMS 产品、应用于计算机周边的 PD、EC、Hub 等系列产品被业内头部客户大量采用，推动公司整体营收实现增长。公司 2024 年实现营收 7.02 亿元，同比增长 62.22%，2025Q1 实现营收 1.58 亿元，同比增长 4.66%。

模拟信号链新品不断推出。公司 2024 年模拟信号链产品实现营收 1.81 亿元，同比增长 137.11%，主要系 BMS 全年销售量增长迅速，较上年销售额增长达 319.56%，其中，单节 BMS 保持稳定出货，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，推动了模拟信号链芯片产品业绩增长迅速。在 BMS 锂电管理领域，公司为电池安全筑起了一道坚实的防线，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。截至 24 年末，公司 BMS 系列产品累计出货量已超过 10,000 万颗。在动力电池领域，公司的车规级高精度 ADC 已在头部客户端实现量产。

MCU 芯片多款产品出货量增长。公司基于自身深厚的技术积累，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。公司 2024 年 MCU 芯片实现营收 3.26 亿元，同比增长 67.63%，其中 EC、HUB 产品在头部客户的出货量实现了高增长，PD 电源产品出货量较上年增长达 90%。截至 2024 年末，公司 EC 累计出货量近 1,000 万颗。荣耀首款 AI PC MagicBook Pro 16 搭载了芯海科技高性能 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。

盈利预测、估值与评级：公司研发投入较大，考虑前期投入转化为收入仍需时间，我们下修公司 2025-2026 年归母净利润为-0.13 亿元和 0.23 亿元（与上次预测相比转亏/下修 79%），新增 2027 年归母净利润为 0.36 亿元。考虑公司产品出货量增长，随着盈利能力的提升，未来有望持续增长，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求恢复不及预期；新品客户导入不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	433	702	951	1,226	1,489
营业收入增长率	-29.91%	62.22%	35.36%	28.92%	21.53%
归母净利润（百万元）	-143	-173	-13	23	36
归母净利润增长率	N/A	N/A	N/A	N/A	57.10%
EPS（元）	-1.01	-1.21	-0.09	0.16	0.25
ROE（归属母公司）（摊薄）	-15.67%	-22.88%	-1.72%	3.01%	4.51%
P/E	N/A	N/A	N/A	226	144
P/B	5.7	6.9	7.0	6.8	6.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-06-23

买入（维持）

当前价：36.55 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：孙啸

执业证书编号：S0930524030002

021-52523857

sunxiao@ebscn.com

分析师：黄筱茜

执业证书编号：S0930524050001

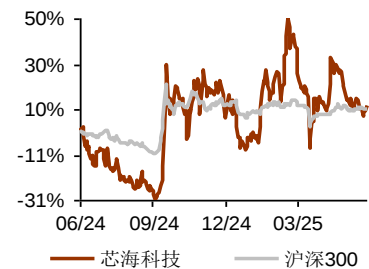
021-52523813

huangxiaolian@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.42
总市值(亿元):	52.06
一年最低/最高(元):	21.79/49.50
近 3 月换手率:	180.25%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.63	-5.47	5.18
绝对	0.00	-7.42	16.14

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	433	702	951	1,226	1,489
营业成本	311	462	610	765	904
折旧和摊销	33	38	40	40	41
税金及附加	3	5	6	7	9
销售费用	29	43	52	67	82
管理费用	49	82	95	116	119
研发费用	198	289	319	382	447
财务费用	-2	3	2	-1	0
投资收益	0	-1	1	3	5
营业利润	-155	-194	-14	23	36
利润总额	-156	-193	-13	24	37
所得税	-13	-21	0	0	1
净利润	-143	-172	-13	23	36
少数股东损益	1	1	0	0	0
归属母公司净利润	-143	-173	-13	23	36
EPS(元)	-1.01	-1.21	-0.09	0.16	0.25

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15	-97	189	-39	173
净利润	-143	-173	-13	23	36
折旧摊销	33	38	40	40	41
净营运资金增加	-188	189	-54	181	-22
其他	314	-151	215	-283	118
投资活动产生现金流	7	-86	-28	-18	-16
净资本支出	-87	-85	-21	-21	-21
长期投资变化	0	1	0	0	0
其他资产变化	95	-2	-7	3	5
融资活动现金流	-109	224	-271	3	2
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-81	339	-272	-2	-2
无息负债变化	14	63	73	50	48
净现金流	-87	42	-110	-54	159

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.3%	34.2%	35.8%	37.6%	39.3%
EBITDA 率	-11.7%	-7.9%	-8.1%	-0.8%	4.5%
EBIT 率	-23.2%	-16.2%	-12.3%	-4.1%	1.7%
税前净利润率	-35.9%	-27.5%	-1.4%	1.9%	2.5%
归母净利润率	-33.1%	-24.6%	-1.3%	1.9%	2.4%
ROA	-9.8%	-10.2%	-0.9%	1.5%	2.2%
ROE (摊薄)	-15.7%	-22.9%	-1.7%	3.0%	4.5%
经营性 ROIC	-10.6%	-9.5%	-11.5%	-4.2%	2.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	37%	55%	50%	51%	51%
流动比率	6.55	2.75	4.69	4.21	3.93
速动比率	5.29	2.10	3.94	3.49	3.35
归母权益/有息债务	2.28	1.02	1.59	1.64	1.73
有形资产/有息债务	3.04	1.99	2.73	2.93	3.14

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,452	1,695	1,483	1,554	1,636
货币资金	551	612	502	447	607
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	151	136	194	285	217
应收票据	9	16	22	28	34
其他应收款 (合计)	4	47	19	24	29
存货	190	288	163	191	181
其他流动资产	59	85	90	96	101
流动资产合计	988	1,205	1,016	1,106	1,209
其他权益工具	28	28	28	28	28
长期股权投资	0	1	1	1	1
固定资产	148	141	146	158	164
在建工程	37	76	70	54	42
无形资产	150	116	100	87	76
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	10	5	1	1	1
非流动资产合计	464	490	467	447	427
总负债	536	938	739	787	833
短期借款	38	270	0	0	0
应付账款	64	112	153	191	226
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	1	1	1	1
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	151	438	217	263	307
长期借款	0	86	84	82	80
应付债券	355	370	370	370	370
其他非流动负债	28	32	35	39	42
非流动负债合计	385	501	522	524	526
股东权益	916	757	744	767	803
股本	142	142	142	142	142
公积金	710	783	783	785	789
未分配利润	54	-119	-132	-111	-79
归属母公司权益	915	755	743	766	802
少数股东权益	0	1	1	1	1

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	6.71%	6.06%	5.50%	5.50%	5.50%
管理费用率	11.30%	11.62%	10.00%	9.50%	8.00%
财务费用率	-0.56%	0.40%	0.20%	-0.09%	-0.01%
研发费用率	45.83%	41.22%	33.60%	31.20%	30.00%
所得税率	8%	11%	2%	2%	2%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.10	-0.68	1.33	-0.27	1.22
每股净资产	6.43	5.30	5.21	5.38	5.63
每股销售收入	3.04	4.93	6.67	8.60	10.46

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	N/A	N/A	N/A	226	144
PB	5.7	6.9	7.0	6.8	6.5
EV/EBITDA	-77.0	-73.7	-70.5	-572.8	82.4
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP