

# 芯海科技 (688595.SH)

## 25H1 利润同比改善，加码布局 AI 端侧业务

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	433	702	952	1,204	1,513
增长率 yoy (%)	-29.9	62.2	35.5	26.5	25.7
归母净利润 (百万元)	-143	-173	-10	30	91
增长率 yoy (%)	-5183.5	-20.5	94.1	399.3	199.4
ROE (%)	-15.6	-22.8	-1.4	4.0	10.6
EPS 最新摊薄 (元)	-1.00	-1.20	-0.07	0.21	0.63
P/E (倍)	-39.4	-32.7	-558.8	186.7	62.4
P/B (倍)	6.7	8.2	8.4	8.1	7.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 公司发布 2025 年半年报, 2025 年上半年, 公司实现营收 3.74 亿元, 同比增长 6.80%; 实现归母净利润-0.39 亿元, 同比亏损减少; 实现扣非净利润-0.40 亿元, 同比亏损减少。2025 年 Q2 公司实现营业收入 2.16 亿元, 同比增长 8.42%, 环比增长 36.08%; 实现归母净利润-0.15 亿元, 同比、环比均实现亏损减少; 实现扣非净利润-0.15 亿元, 同比、环比均实现亏损减少。

**25H1 利润同比亏损减少, 盈利能力逐步改善:** 2025 年上半年, 公司利润同比亏损减少, 主要系 1) 在保持公司高质量研发投入的同时, 通过提质增效管理优化运营成本, 推动亏损收窄; 2) 受益于高附加值产品销售占比提升, 带动整体综合毛利率同比提升。2025 年上半年, 公司整体毛利率为 35.59%, 同比 +2.22pct; 净利率为 -10.05%, 同比 +6.08pct; 公司盈利能力逐步改善。费用方面, 2025 年上半年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 5.17%/11.12%/32.14%/1.57%, 同比变动分别为 -0.14/+0.55/-4.67/1.29 pct; 管理费用率同比增长, 主要系管理人员结构调整, 薪资及管理咨询费等增长所致; 研发费用率同比降低, 主要系股份支付金额较上年同期减少所致。

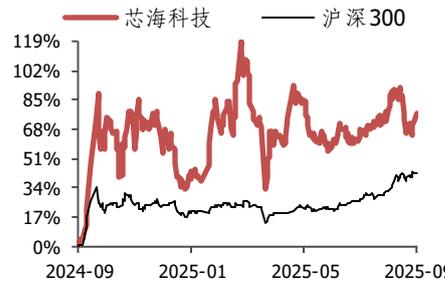
**新品持续放量, 巩固鸿蒙生态领先优势:** 2025 年上半年, 公司在模拟信号链领域不断推出新的产品及解决方案, 拓展新的应用市场。在 BMS 锂电池管理领域, 单节 BMS 产品持续大规模量产, 适用于固态电池、无人机、笔记本电脑、电动工具等领域的 2-5 节 BMS 产品已经在各领域头部客户端实现批量出货。在动力电池领域, 公司的车规级高精度 ADC 已经在头部客户端实现量产。在人机交互方面, 公司触觉反馈产品已在头部客户旗舰手机实现量产; 公司针对笔记本应用领域的 Hapticpad 整体解决方案已在客户端实现出货。在 AIoT 业务方面, 公司凭借高精度 ADC、高可靠性 MCU 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。2025 年上半年, 公司已经通过了电鸿模组认证, BLE 低功耗蓝牙模组 CSM92F43H 系列成功入选鸿蒙智联推荐模组; 公司作为首批 HarmonyOS Connect ISV (独立软件供应商), 及推荐模组资源池供应

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 16 日收盘价 (元)	39.23
总市值 (百万元)	5,652.77
流通市值 (百万元)	5,652.77
总股本 (百万股)	144.09
流通股本 (百万股)	144.09
近 3 月日均成交额 (百万元)	171.36

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

- 1、《受益于大客户需求推动, 前三季度营收同比高速增长—芯海科技 (688595.SH) 公司动态点评》  
2024-12-27

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 125 个 SKU 的产品接入，截至 2025 年上半年末，公司终端产品累计出货量超 4,000 万台。

**AI 设备需求不断提升，加码布局 AI 端侧业务：**AI 浪潮持续汹涌，消费者对各类 AI 设备的需求不断提升，AIPC、AI 手机、人形机器人、AI 玩具等创新终端产品层出不穷。受益于人工智能和国产替代双重驱动，预计未来随着 AI 技术的不断深化和应用场景的持续拓展。随着边缘 AI 的发展，市场对 AI 化的 MCU 的需求增加。公司正积极配合 AI 技术的端侧落地，致力于构建创新的“‘云边端’协同”架构，并与下游生态伙伴深度绑定。公司的目标是打造并提供“芯片+算法+场景+App+AI”的全栈式解决方案，以在垂直应用领域抢占技术制高点，驱动公司实现新一轮的加速发展，持续贡献新质生产力。公司全业务场景 AI 能力覆盖加速，在业务部门推出 AI 智能体应用，各平台赋能显成效。2025 年上半年，公司增加对 AI 场景下高性能 MCU 研发的投入，已经推出首颗具备 AI 处理能力的高性能 MCU 芯片，用于智能化处理各类传感器参数和用户使用场景识别。后续公司将结合自身感知类产品优势，陆续推出一系列适用于不同 AI 场景的高性能 MCU 芯片，实现从智能时序到智能音频和视觉的覆盖。

**维持“增持”评级：**随着 AI 应用的增加与普及，对算力的需求将不断增长，尤其是在数据中心、自动驾驶、人形机器人、AI PC 等领域。我们看好公司在产品线规划上的布局 and 不断拓展的研发能力。随着公司在 PC、汽车和工业领域的不断拓展，公司业绩有望得到改善。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 -0.10 亿元、0.30 亿元、0.91 亿元，EPS 分别为 -0.07、0.21、0.63 元/股，对应 26-27 年的 PE 分别为 187X、62X。

**风险提示：**下游需求不及预期，客户导入不及预期，产能释放不及预期，行业竞争加剧。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	988	1205	1714	1939	2505
现金	551	612	829	1048	1317
应收票据及应收账款	159	152	424	286	505
其他应收款	4	47	22	65	44
预付账款	25	22	42	39	63
存货	190	288	312	416	491
其他流动资产	59	85	85	85	85
<b>非流动资产</b>	464	490	560	620	676
长期股权投资	0	1	1	0	0
固定资产	148	141	213	279	357
无形资产	150	116	118	120	107
其他非流动资产	166	232	228	221	213
<b>资产总计</b>	1452	1695	2275	2559	3182
<b>流动负债</b>	151	438	499	615	712
短期借款	38	270	353	461	543
应付票据及应付账款	64	112	0	0	0
其他流动负债	48	55	146	154	169
<b>非流动负债</b>	385	501	446	381	313
长期借款	355	456	401	337	268
其他非流动负债	30	45	45	45	45
<b>负债合计</b>	536	938	945	996	1025
少数股东权益	0	1	1	2	2
股本	142	142	142	142	142
资本公积	686	758	758	758	758
留存收益	78	-95	-105	-74	15
归属母公司股东权益	915	755	1328	1561	2155
<b>负债和股东权益</b>	1452	1695	2275	2559	3182

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	15	-97	-355	90	-130
净利润	-143	-172	-10	31	91
折旧摊销	50	58	47	58	67
财务费用	-2	3	13	10	6
投资损失	0	1	-6	-2	-2
营运资金变动	119	-96	-402	-8	-292
其他经营现金流	-9	110	3	2	1
<b>投资活动现金流</b>	7	-86	-111	-115	-121
资本支出	87	85	117	118	124
长期投资	0	-2	0	0	0
其他投资现金流	95	0	7	3	3
<b>筹资活动现金流</b>	-109	224	-147	-68	-44
短期借款	-92	232	83	108	82
长期借款	16	101	-55	-65	-69
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-39	73	0	0	0
其他筹资现金流	6	-182	-176	-111	-58
<b>现金净增加额</b>	-87	42	-613	-92	-294

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	433	702	952	1204	1513
营业成本	311	462	581	705	878
营业税金及附加	3	5	6	7	8
销售费用	29	43	46	46	56
管理费用	49	82	52	61	61
研发费用	198	289	312	343	413
财务费用	-2	3	13	10	6
资产和信用减值损失	-30	-42	-4	-3	-2
其他收益	29	29	40	33	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	6	2	2
资产处置收益	0	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	-155	-194	-17	65	127
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	-156	-193	-17	65	126
所得税	-13	-21	-7	34	36
<b>净利润</b>	-143	-172	-10	31	91
少数股东损益	1	1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-143	-173	-10	30	91
EBITDA	-108	-132	42	132	200
EPS (元/股)	-1.00	-1.20	-0.07	0.21	0.63

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-29.9	62.2	35.5	26.5	25.7
营业利润 (%)	-3289.4	-24.8	91.3	483.9	95.3
归属母公司净利润 (%)	-5183.5	-20.5	94.1	399.3	199.4
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	28.3	34.2	39.0	41.5	42.0
净利率 (%)	-33.0	-24.5	-1.1	2.5	6.0
ROE (%)	-15.6	-22.8	-1.4	4.0	10.6
ROIC (%)	-10.8	-11.1	-0.2	2.1	5.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	36.9	55.4	41.6	38.9	32.2
净负债比率 (%)	-13.3	21.2	7.7	-14.2	-41.3
流动比率	6.6	2.8	3.4	3.2	3.5
速动比率	4.8	1.9	2.6	2.3	2.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.1	4.9	3.4	3.5	3.9
应付账款周转率	5.8	5.2	10.4	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-1.00	-1.20	-0.07	0.21	0.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.10	-0.67	-2.46	0.63	-0.90
每股净资产 (最新摊薄)	5.87	4.76	4.69	4.85	5.47
<b>估值比率</b>					
P/E	-39.4	-32.7	-558.8	186.7	62.4
P/B	6.7	8.2	8.4	8.1	7.2
EV/EBITDA	-50.6	-43.6	134.5	41.5	26.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686