

芯海科技 (688595.SH)

需求静待复苏，持续深化工业和汽车战略布局

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	659	618	932	1,267	1,650
增长率 yoy (%)	81.7	-6.3	50.9	36.0	30.2
归母净利润(百万元)	96	3	101	170	215
增长率 yoy (%)	7.1	-97.1	3505.5	68.3	26.6
ROE (%)	9.7	0.3	8.4	12.7	14.1
EPS 最新摊薄(元)	0.67	0.02	0.71	1.19	1.51
P/E(倍)	50.3	1719.5	47.7	28.3	22.4
P/B(倍)	4.9	4.7	4.3	3.8	3.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 11 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年全年公司实现营收 6.18 亿元, 同比下降 6.28%; 实现归母净利润 0.03 亿元, 同比下降 97.08%; 实现扣非净利润-0.40 亿元, 同比下降 138.89%; 公司 2023 年 Q1 实现营收 0.62 亿元, 同比下降 58.60%, 环比下降 53.27%; 实现归母净利润-0.49 亿元, 同比转亏, 环比亏幅扩大; 实现扣非归母净利润-0.58 亿元, 同比转亏, 环比亏幅扩大。

需求疲软拖累业绩, 采购成本及费用上升导致利润承压: 2022 年公司业绩同比下滑, 主要系受疫情、国际形势动荡和消费需求疲软等因素影响, 8 位 MCU、消费电子领域呈现营收及毛利下滑的态势。分产品来看: 2022 年, 公司 MCU 芯片产品营收 2.89 亿, 同比下降 2.09%, 营收占比 46.79%, 毛利率 30.90%; 模拟信号链芯片产品营收 1.71 亿元, 同比增长 40.36%, 营收占比 27.69%, 毛利率 49.49%; 健康测量 AIOT 芯片产品营收 1.47 亿元, 同比下降 35.99%, 营收占比 23.73%, 毛利率 42.44%。2022 年公司综合毛利率为 39.19%, 同比下降 12.99pct; 净利率为 0.47%, 同比下降 14.04pct, 毛利率和净利率双双承压, 主要原因是: (1) 市场需求疲软, 竞争加剧及上年度行业产能紧张致采购成本增长综合所致, (2) 公司营运费用同比增长。2022 年全年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.35%/12.00%/30.13%/-0.41%, 同比变动分别为 +3.23/+0.88/+4.47/+1.04pct。公司研发费用变动主要系 22 年研发人员规模增加致薪酬费增长, 同时研发资产投入、办公场所扩大致折旧摊销等固定费用增加, 以及研发辅助材料试剂检验检测费增加所致。公司预计 2023 年下半年的需求高于上半年, 需求大概率逐季复苏。公司将继续开拓新产品的增量市场, 将于 Q3 及 Q4 推出新品, 目前正在导入多家细分市场的标杆客户, 公司业绩有望得到修复。

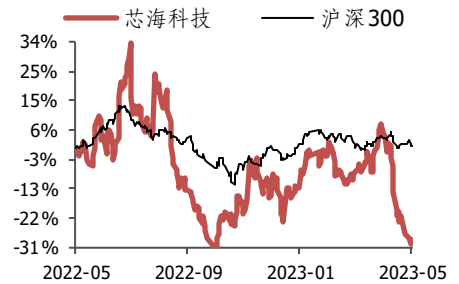
完善产品布局, 工业+汽车板块双轮驱动: 公司围绕着模拟信号链, MCU 和健康测量 AIOT 三大产品线, 推出诸多新产品, 进一步巩固并保持公司在全信号链领域的领先优势, 公司的业务战略布局重心转向高端消费、工业、通信与计算机、汽车等市场。公司在 BMS、工业测量与控制、智能仪表、PC、汽车电子等领域的市场拓展取得重大突破, 与客户 A、客户 B 等国内外多家优质客户达成合作, 产品应用领域不断拓宽。在工业电子领域: 公司应用于

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 11 日收盘价(元)	33.76
总市值(百万元)	4,806.78
流通市值(百万元)	2,676.18
总股本(百万股)	142.38
流通股本(百万股)	79.27
近 3 月日均成交额(百万元)	108.79

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、《行业需求冷淡拖累业绩, 领先布局工业和汽车领域—芯海科技(688595)公司动态点评》2022-11-30

工业测量和信号调理的 SmartAnalog 系列高精度 SOC 芯片已正式发布,正在拓展品牌工业客户的导入;多颗应用于工业控制的高性能 MCU 以及应用于工业、汽车领域的高精度 SD-ADC 计划今年上市;专业应用于工业领域的高速高精度 SAR-ADC 预计将于 23 年推出。在汽车电子领域:公司已有三款通过 AEC-Q100 的车规芯片,已推出产品覆盖人机交互、智能驾舱、车身电子和车载快充等多个应用场景,并在客户端实现量产出货,导入多家汽车主机厂,同时,23 年公司还将陆续推出多个车规芯片,包含符合 ASIL-D 功能安全等级的 12-18 节 BMSAFE 芯片和功能安全车规 MCU 芯片。

下游应用多点开花,信号链产品加速放量:据 IC Insights 数据,全球信号链模拟芯片的市场规模 2020 年到 2025 年,将从 88.02 亿美元增长至 113.75 亿美元,年复合增长率约 5.3%,信号链模拟芯片前景广阔。公司深耕 20 年的高精度 ADC 及高可靠性 MCU 核心双平台技术,拥有完整的信号链芯片设计能力。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。模拟信号链产品主要应用于包含工业测量、汽车电子、消费电子在内的诸多物联网感知领域,包括人体参数测量、人机交互、设备参数测量及环境参数测量等。在生理参数测量方面,公司应用于穿戴设备、BIA 测量的模拟前端,支持动态接触阻抗测量,有效提升测量重复性和准确性,已在头部客户批量供货;在人机交互方面,公司不断拓展新的应用领域,除了传统的手机、TWS 耳机等市场之外,公司的压力触控芯片进入了笔记本领域,并在头部客户获得量产;在锂电管理领域,公司推出的单节锂电管理 BMS 芯片,已实现大规模出货,出货量达到数千万颗,同时,公司应用于笔记本电脑、电动工具、无人机等领域的 2-5 节 BMS 产品顺利推出,并导入头部客户开始小批量验证,预计将于 2023 年量产。随着下游需求回暖,公司信号链产品有望成为公司业绩新的增长点。

维持“增持”评级:公司产品和方案广泛应用于工业测量与工业控制、通信与计算机、锂电管理、消费电子、汽车电子、智能家居、智能仪表、智慧健康等领域。未来,公司的产品布局有望持续优化。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。随着公司在汽车、工业领域的不断拓展,下游需求复苏,公司业绩有望更上新台阶。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.01 亿元、1.70 亿元、2.15 亿元, EPS 分别为 0.71 元、1.19 元、1.51 元, PE 分别为 48X、28X、22X。

风险提示:宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	776	1292	1591	2243	2628
现金	382	637	961	1306	1701
应收票据及应收账款	138	255	194	382	355
其他应收款	5	5	10	11	16
预付账款	40	42	82	86	132
存货	127	206	198	311	277
其他流动资产	85	147	147	147	147
非流动资产	342	408	451	499	559
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	130	146	187	237	303
无形资产	109	128	130	133	137
其他非流动资产	102	134	133	128	120
资产总计	1118	1701	2042	2742	3187
流动负债	107	239	532	1129	1426
短期借款	0	130	335	918	1191
应付票据及应付账款	62	43	83	76	107
其他流动负债	45	66	113	135	127
非流动负债	23	365	305	245	188
长期借款	0	340	279	220	163
其他非流动负债	23	25	25	25	25
负债合计	130	604	837	1374	1614
少数股东权益	-0	0	0	2	5
股本	100	142	142	142	142
资本公积	650	724	724	724	724
留存收益	238	221	309	451	640
归属母公司股东权益	988	1097	1205	1366	1569
负债和股东权益	1118	1701	2042	2742	3187

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	122	-86	208	-44	356
净利润	96	3	101	171	218
折旧摊销	24	42	51	62	76
财务费用	-10	-3	-3	12	24
投资损失	-1	-18	-5	-6	-8
营运资金变动	-85	-169	52	-301	20
其他经营现金流	98	59	12	18	26
投资活动现金流	-176	-178	-90	-106	-136
资本支出	131	134	94	110	137
长期投资	-27	50	0	0	0
其他投资现金流	-17	-94	4	4	1
筹资活动现金流	-141	537	1	-87	-99
短期借款	-80	130	205	582	274
长期借款	-19	340	-60	-60	-57
普通股增加	0	42	0	0	0
资本公积增加	65	74	0	0	0
其他筹资现金流	-106	-49	-144	-609	-316
现金净增加额	-194	274	119	-236	121

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	659	618	932	1267	1650
营业成本	315	376	455	573	662
营业税金及附加	5	4	6	9	11
销售费用	27	45	42	66	67
管理费用	73	74	51	65	66
研发费用	169	186	245	254	339
财务费用	-10	-3	-3	12	24
资产和信用减值损失	-4	-11	-11	-16	-19
其他收益	30	62	33	38	41
公允价值变动收益	-16	-11	-2	-3	-8
投资净收益	1	18	5	6	8
资产处置收益	1	2	1	1	1
营业利润	91	-5	161	316	504
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	90	-6	161	315	503
所得税	-5	-9	60	144	285
净利润	96	3	101	171	218
少数股东损益	-0	0	0	2	3
归属母公司净利润	96	3	101	170	215
EBITDA	104	33	212	391	605
EPS (元/股)	0.67	0.02	0.71	1.19	1.51

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	81.7	-6.3	50.9	36.0	30.2
营业利润 (%)	1.0	-105.0	3614.4	96.1	59.3
归属母公司净利润 (%)	7.1	-97.1	3505.5	68.3	26.6
获利能力					
毛利率 (%)	52.2	39.2	51.2	54.8	59.9
净利率 (%)	14.5	0.5	10.9	13.5	13.2
ROE (%)	9.7	0.3	8.4	12.7	14.1
ROIC (%)	8.4	0.3	5.3	6.9	7.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.6	35.5	41.0	50.1	50.6
净负债比率 (%)	-37.0	-12.4	-21.4	-5.7	-16.2
流动比率	7.3	5.4	3.0	2.0	1.8
速动比率	5.4	4.2	2.4	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.3	3.2	4.2	4.5	4.5
应付账款周转率	7.1	7.2	7.3	7.2	7.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.67	0.02	0.71	1.19	1.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.86	-0.60	1.46	-0.31	2.50
每股净资产 (最新摊薄)	6.94	7.22	7.93	8.99	10.34
估值比率					
P/E	50.3	1719.5	47.7	28.3	22.4
P/B	4.9	4.7	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	42.3	138.8	20.9	11.9	7.4

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 11 日收盘价

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		

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：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686