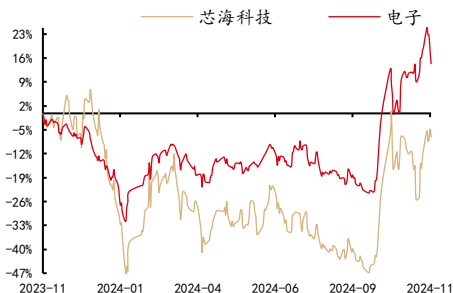


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.70
总股本/流通股本(亿股)	1.42 / 1.42
总市值/流通市值(亿元)	55 / 55
52周内最高/最低价	44.47 / 22.12
资产负债率(%)	36.9%
市盈率	-38.32
第一大股东	卢国建

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

芯海科技(688595)

智联万物，共创鸿蒙

● 事件

2024年第三季度收入1.64亿，同比增长30.28%，利润-0.58亿元。

● 投资要点

鸿蒙生态助力未来增长。鸿蒙是公司的生态合作伙伴。公司注重技术创新和研发投入，在能力、产品、商业布局上的突出亮点包括强大的模拟芯片和MCU设计能力，以及针对物联网市场的全面解决方案，基于此，公司持续向轻量级设备领域厂商提供具有市场竞争力的创新产品。此外，作为轻量级设备领域与鸿蒙生态互联互通的桥梁，公司不仅提供产品，还提供使能服务，帮助中小企业更好地融入鸿蒙生态。通过软硬服务一体化与鸿蒙合作，在开源鸿蒙中参与标准建设及共创，例如智能仪表产品的出货量稳定上升。随着鸿蒙连接数和品类的不断增长和扩展，我们看到鸿蒙生态系统正在不断壮大和完善。

PC MCU, BMIC 产品积极拓展。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芯片顺利通过英特尔PCL认证，并通过计算机全球龙头企业验证。公司EC产品是大陆首个通过Intel国际认证的EC产品，打破了海外产品对于此市场的垄断，能够满足各种品类计算机的需求，目前已经完成和国内各个主流笔记本厂家的适配工作，例如荣耀AI PC MagicBook Pro 16等，该产品选择搭载了芯海科技高性能EC芯片。USB 3.0产品已在客户端实现量产。针对边缘计算市场的轻量级BMC管理芯片已经上市。应用于台式计算机的第一代Super IO产品开始导入客户端。未来，公司将继续加大在PC业务上的投入，致力于为客户打造更佳用户体验的产品。在锂电管理领域，应用于手机的单节BMS产品已经大规模量产，2024年上半年出货量已经超过2023年全年出货量，正在持续放量；应用于笔记本电脑、电动工具、无人机、扫地机器人等领域的2-5节BMS产品已经在头部客户端实现大批量出货；应用于新能源汽车及储能市场的多节BMS AFE芯片进展正常。

● 投资建议：

我们预计公司2024-2026年归母净利润-1.6/0.2/1.5亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

产品研发及技术创新不及预期；行业竞争格局加剧风险；产品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	433	710	1030	1305
增长率 (%)	-29.91	64.04	45.05	26.71
EBITDA (百万元)	-97.54	-139.10	77.94	233.48
归属母公司净利润 (百万元)	-143.45	-159.82	15.15	145.87
增长率 (%)	-5183.46	-11.41	109.48	863.13
EPS (元/股)	-1.01	-1.12	0.11	1.02
市盈率 (P/E)	-38.42	-34.49	363.94	37.79
市净率 (P/B)	6.02	6.79	6.67	5.67
EV/EBITDA	-61.71	-41.14	77.08	26.14

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	433	710	1030	1305	营业收入	-29.9%	64.0%	45.0%	26.7%
营业成本	311	455	645	790	营业利润	-	-13.2%	109.5%	860.8%
税金及附加	3	4	6	8	归属于母公司净利润	-	-11.4%	109.5%	863.1%
销售费用	29	50	62	65	获利能力				
管理费用	49	85	93	91	毛利率	28.3%	35.9%	37.4%	39.5%
研发费用	198	355	278	271	净利率	-33.1%	-22.5%	1.5%	11.2%
财务费用	-2	-2	20	31	ROE	-15.7%	-19.7%	1.8%	15.0%
资产减值损失	-27	0	0	0	ROIC	-11.0%	-9.6%	1.4%	6.3%
营业利润	-155	-176	17	160	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	36.9%	56.8%	68.0%	68.4%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	6.55	2.85	2.08	1.88
利润总额	-156	-176	17	160	营运能力				
所得税	-13	-14	1	13	应收账款周转率	2.13	3.58	3.35	3.15
净利润	-143	-162	15	147	存货周转率	1.57	2.05	2.07	1.92
归母净利润	-143	-160	15	146	总资产周转率	0.27	0.43	0.46	0.46
每股收益(元)	-1.01	-1.12	0.11	1.02	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.01	-1.12	0.11	1.02
货币资金	551	687	1034	1234	每股净资产	6.43	5.70	5.80	6.83
交易性金融资产	0	50	100	150	估值比率				
应收票据及应收账款	159	253	381	476	PE	-38.42	-34.49	363.94	37.79
预付款项	25	45	61	74	PB	6.02	6.79	6.67	5.67
存货	190	253	370	454	现金流量表				
流动资产合计	988	1353	2016	2462	净利润	-143	-162	15	147
固定资产	148	152	155	155	折旧和摊销	60	39	42	43
在建工程	37	55	75	97	营运资本变动	71	-144	-205	-147
无形资产	150	182	209	236	其他	27	-3	27	47
非流动资产合计	464	520	566	612	经营活动现金流净额	15	-269	-121	90
资产总计	1452	1874	2582	3074	资本开支	-87	-91	-86	-87
短期借款	38	322	755	1051	其他	95	-39	-40	-40
应付票据及应付账款	64	79	113	142	投资活动现金流净额	7	-130	-126	-127
其他流动负债	48	73	100	119	股权融资	2	56	0	0
流动负债合计	151	474	967	1312	债务融资	-92	495	633	296
其他	385	590	790	790	其他	-18	-15	-38	-59
非流动负债合计	385	590	790	790	筹资活动现金流净额	-109	536	595	237
负债合计	536	1064	1757	2102	现金及现金等价物净增加额	-87	136	347	200
股本	142	142	142	142					
资本公积金	686	741	741	741					
未分配利润	54	-106	-93	31					
少数股东权益	0	-1	-1	0					
其他	34	34	36	58					
所有者权益合计	916	810	825	972					
负债和所有者权益总计	1452	1874	2582	3074					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048