

投资评级:增持(维持)

基本数据

2023-04-21

收盘价(元)	64.14
流通股本(亿股)	0.15
每股净资产(元)	19.85
总股本(亿股)	0.69

最近 12 月市场表现



分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002

zhangym02@ctsec.com

相关报告

1. 《边际趋势向好，新品弹性可期》

2023-03-26

核心观点

- ❖ **事件:** 公司发布 23Q1 业绩报告, 23Q1 公司实现收入 1.32 亿元, 同比-21.20%, 环比+5.95%; 归母净利润-0.02 亿元, 同比-107.92%。
- ❖ **收入、毛利率和营业利润环比改善。** 23Q1 公司毛利率为 22.44%, 环比+6.82pcts。公司 23Q1 收入和毛利率均环比提升, 我们认为主要原因系公司下游需求有所复苏, 通用 LED 驱动等产品价格有所回暖。公司 23Q1 归母净利润环比由盈转亏, 主要原因系 23Q1 所得税费用变动影响所致; 公司 23Q1 实现营业利润-468.38 万元, 环比大幅改善 (22Q4 为-2539.66 万元)。
- ❖ **新品研发持续推进, DC/DC、BMS、电机驱动产品线打开增量空间。** 1) DC/DC: 2022 年公司推出 4.5-40V 电压段、0.6-6A 电流范围 DC/DC 产品, 已向行业标杆客户持续供货; 同时积极布局 12A 以上大电流、65V 以上超高压产品, 将进一步完善公司产品组合, 增强 DC/DC 产品线竞争力。2) BMS: 公司已形成可支持高达 18 串“高精度锂电池监控及保护”核心技术, 正处于市场化阶段, 已与客户开展联合测试, 量产出货可期; 2023 年公司将持续推进高端可级联 BMS AFE 芯片研发, 有望贡献重要增量。3) 电机驱动: 公司电机驱动控制芯片覆盖交流、直流、步进等主流电机应用, 在交流电机领域成功产业化的基础上, 公司推进直流电机驱动控制 SoC 芯片、高性能隔离及非隔离栅极驱动芯片、步进电机驱动芯片等新品的研发和市场化, 已于 2022 年推出多款新品。
- ❖ **维持高额研发投入, 多地布局构建坚实人才通道。** 公司持续加大研发投入力度, 23Q1 研发人员同比增长超过 33%, 研发投入同比增长 30.91%。2023 年 3 月 10 日, 公司与电子科大签署合作协议, 旨在建立长期稳定的工程实践教育基地, 实现资源共享, 探索实用型、创新型的人才校企合作培养模式。目前公司已在深圳、上海、杭州、成都、厦门五地建立研发中心, 有望依托当地优质高等教育和半导体产业资源, 助力公司研发稳健推进。
- ❖ **车规认证启动, 汽车芯片蓝海打开远期空间。** 2023 年 3 月 30 日, 公司与国际公认的第三方检测机构 SGS 合作, 正式启动 ISO 26262 汽车功能安全流程认证项目。公司将加快实施高可靠性、高稳定性的汽车电子产品质量体系, 建立起符合功能安全最高等级 ASIL-D 的设计开发与质量管理流程。汽车市场作为模拟芯片国产化率最低的细分领域, 有望进一步打开公司远期成长空间。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 0.73/1.25/1.88 亿元, 对应 PE 分别为 60.99/35.30/23.59 倍, 维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 新产品研发不及预期; 下游需求不及预期; 行业竞争加剧。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	887	526	712	935	1217
收入增长率(%)	106.52	-40.72	35.45	31.24	30.20
归母净利润(百万元)	240	38	73	125	188
净利润增长率(%)	521.61	-84.16	91.28	72.78	49.66
EPS(元/股)	4.63	0.61	1.05	1.82	2.72
PE	0.00	89.67	60.99	35.30	23.59
ROE(%)	52.77	2.78	5.05	8.02	10.72
PB	0.00	2.76	3.08	2.83	2.53

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	886.95	525.82	712.22	934.69	1216.97	成长性					
减:营业成本	503.68	378.78	470.30	597.23	754.40	营业收入增长率	106.5%	-40.7%	35.4%	31.2%	30.2%
营业税费	4.74	1.00	1.42	1.87	2.43	营业利润增长率	525.7%	-99.5%	5,036.2%	104.4%	49.7%
销售费用	11.98	13.51	16.38	28.04	36.51	净利润增长率	521.6%	-84.2%	91.3%	72.8%	49.7%
管理费用	29.06	33.06	41.81	37.39	42.59	EBITDA 增长率	535.1%	-99.4%	4,335.6%	112.6%	50.4%
研发费用	86.75	115.24	124.64	140.20	182.55	EBIT 增长率	543.1%	-104.0%	668.6%	125.4%	52.7%
财务费用	-1.79	-2.65	-4.52	-4.41	-2.61	NOPLAT 增长率	536.6%	-199.3%	-127.2%	90.5%	52.7%
资产减值损失	-1.07	-6.06	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	124.0%	197.4%	5.2%	8.6%	11.9%
加:公允价值变动收益	0.00	2.32	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	121.9%	200.0%	5.3%	8.8%	12.0%
投资和汇兑收益	1.21	6.45	3.56	0.00	0.00	利润率					
营业利润	257.44	1.28	65.75	134.37	201.10	毛利率	43.2%	28.0%	34.0%	36.1%	38.0%
加:营业外净收支	-0.03	-0.02	0.00	0.00	0.00	营业利润率	29.0%	0.2%	9.2%	14.4%	16.5%
利润总额	257.40	1.26	65.75	134.37	201.10	净利率	26.8%	5.5%	10.2%	13.4%	15.4%
减:所得税	19.92	-27.71	-6.58	9.41	14.08	EBITDA/营业收入	29.4%	0.3%	9.6%	15.6%	18.0%
净利润	239.70	37.96	72.62	125.47	187.77	EBIT/营业收入	28.7%	-1.9%	8.1%	13.9%	16.3%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	274.93	452.30	881.30	521.77	1011.57	固定资产周转天数	4	39	49	50	47
交易性金融资产	0.00	552.32	552.32	552.32	552.32	流动营业资本周转天数	52	538	194	324	149
应收账款	67.59	59.12	59.59	96.20	106.63	流动资产周转天数	207	918	746	595	539
应收票据	2.23	8.23	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	26	43	30	30	30
预付帐款	23.10	26.54	2.35	2.99	3.77	存货周转天数	57	131	60	60	60
存货	119.31	156.82	-0.05	199.13	52.34	总资产周转天数	174	695	785	651	560
其他流动资产	0.93	10.97	10.97	10.97	10.97	投资资本周转天数	191	956	743	615	528
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	52.8%	2.8%	5.0%	8.0%	10.7%
长期股权投资	0.00	7.46	7.46	7.46	7.46	ROA	42.5%	2.6%	4.4%	7.2%	9.2%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	50.7%	-16.9%	4.4%	7.7%	10.5%
固定资产	10.47	55.85	94.86	128.86	157.86	费用率					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	1.4%	2.6%	2.3%	3.0%	3.0%
无形资产	2.99	3.00	3.00	3.00	3.00	管理费用率	3.3%	6.3%	5.9%	4.0%	3.5%
其他非流动资产	37.45	38.51	38.51	38.51	38.51	财务费用率	-0.2%	-0.5%	-0.6%	-0.5%	-0.2%
资产总额	564.04	1466.61	1638.65	1740.01	2043.88	三费/营业收入	4.4%	8.4%	7.5%	6.5%	6.3%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付帐款	56.68	59.28	149.74	115.69	219.60	资产负债率	19.9%	7.6%	12.9%	10.8%	14.9%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负权益比	24.9%	8.2%	14.8%	12.1%	17.5%
其他流动负债	1.16	0.36	0.36	0.36	0.36	流动比率	4.84	13.83	7.45	8.87	6.23
长期借款	2.51	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.47	11.80	7.38	7.63	6.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	479.97	-9.29	—	—	—
负债总额	112.29	111.55	211.26	187.65	304.50	分红指标					
少数股东权益	-2.46	-11.45	-11.74	-12.24	-12.99	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	51.79	69.05	69.05	69.05	69.05	分红比率					
留存收益	253.26	291.22	363.84	489.30	677.07	股息收益率		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	451.75	1355.06	1427.39	1552.36	1739.38	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	4.63	0.61	1.05	1.82	2.72
净利润	239.70	37.96	72.62	125.47	187.77	BVPS(元)	8.77	19.79	20.84	22.66	25.38
加:折旧和摊销	6.47	11.69	11.00	16.00	21.00	PE(X)	0.0	89.7	61.0	35.3	23.6
资产减值准备	1.13	6.18	0.00	0.00	0.00	PB(X)	0.0	2.8	3.1	2.8	2.5
公允价值变动损失	0.00	-2.32	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	0.53	1.05	0.00	0.00	0.00	P/S	0.0	7.2	6.2	4.7	3.6
投资收益	0.00	-6.45	-3.56	0.00	0.00	EV/EBITDA	-1.0	2162.2	52.0	26.9	15.7
少数股东损益	-2.22	-8.99	-0.29	-0.50	-0.75	CAGR(%)					
营运资金的变动	-61.20	-89.93	395.67	-450.49	331.78	PEG	0.0	—	0.7	0.5	0.5
经营活动产生现金流量	184.39	-51.36	475.44	-309.52	539.80	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-44.06	-622.55	-46.44	-50.00	-50.00	REP					
融资活动产生现金流量	-3.99	851.23	0.00	0.00	0.00						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。