

投资评级 优于大市 首次覆盖

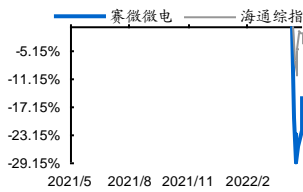
## 专注电池管理芯片，拓宽赛道至新能源

### 股票数据

05月06日收盘价(元)	46.89
52周股价波动(元)	37.87-68.18
总股本/流通A股(百万股)	80/18
总市值/流通市值(百万元)	3751/862

### 相关研究

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-	-	-
相对涨幅(%)	-	-	-

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 华晋书

Tel: 02123219748

Email: hjs14155@htsec.com

证书: S0850521090001

分析师: 肖隽翀

Tel: (021) 23154139

Email: xjc12802@htsec.com

证书: S0850521080002

联系人: 薛逸民

Tel: (021) 23219963

Email: xym13863@htsec.com

### 投资要点:

- 全球电池管理芯片市场的持续增长，公司产品广泛应用多领域。**近年来，随着下游通讯、消费电子、工业、新能源汽车、储能等领域技术快速发展，对电池管理芯片产品的性能要求不断提升，推动电池管理芯片不断向高精度、低功耗、微型化、智能化方向不断发展，同时促进了全球电池管理芯片市场的持续增长。据公司招股书援引 Mordor Intelligence 统计数据，2020 年全球电池管理芯片市场规模预计为 74 亿美元，2024 年预计将增长至 93 亿美元。公司自 2009 年成立以来一直深耕电池管理芯片领域，公司的电池安全芯片及其解决方案广泛应用于史丹利百得、TTI、东成电动、九号智能、科沃斯、Dreame 等国内外知名企业的终端产品中；充电管理等其他芯片获得国内外知名品牌的认可和使用，包括荣耀、OPPO 等；此外限流开关芯片广泛应用于安克创新、公牛电器、紫米、宜家等国内外知名企业的终端产品中，同时也获得了笔记本电脑厂商的青睐，包括戴尔、惠普和联想等。
- 拓宽赛道，加强新能源布局。**公司向轻型电动车辆领域客户（锂电电动两轮车、电动平衡车和电动滑板车）主要提供电池安全芯片，终端应用品牌包括九号智能、新日等。2020 年，公司向轻型电动车辆领域客户销售电池安全芯片 2548.60 万颗。公司将在现有的核心技术积累以及消费电子领域、工业领域积累的电池管理芯片产品开发经验的基础上，对电化学储能、新能源汽车电池管理系统等新能源领域的前沿电池管理芯片进行研发。
- 盈利预测和投资建议。**我们认为公司持续加大对电池安全芯片、电池计量芯片、充电管理等投入，成长潜力值得期待。我们预计 22-24 年公司对应 EPS 分别为 1.34/1.64/1.99 元/股。考虑到可比公司估值水平，给予 22 年 PE 估值区间 38-43x，对应合理价值区间 50.92-57.62 元，给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**行业景气不及预期；产能爬坡不及预期；研发进展不及预期。

### 主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	180	339	427	516	625
(+/-)YoY(%)	103.0%	88.3%	25.8%	21.0%	21.1%
净利润(百万元)	32	89	107	131	159
(+/-)YoY(%)	782.1%	174.9%	20.5%	22.3%	21.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.41	1.12	1.34	1.64	1.99
毛利率(%)	60.4%	62.3%	60.1%	60.4%	60.6%
净资产收益率(%)	28.7%	39.5%	5.9%	6.7%	7.5%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300327	中颖电子	183.46	1.20	1.66	2.13	87.6	35.5	27.7
688536	思瑞浦	359.22	5.54	6.67	10.88	195.4	67.1	41.1
688595	芯海科技	57.98	0.95	1.79	2.59	64.9	32.3	22.3
均值						116.0	45.0	30.4
688325	赛微微电	37.51	1.12	1.34	1.64	42.05	34.90	28.53

注: 收盘价为 2022 年 5 月 6 日价格, EPS 为 Wind 一致预期  
资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 预测假设:

1. 电池安全芯片销售逐年上升的原因系工业控制领域的终端客户对公司产品认可度不断提升, 需求量逐年增长所致, 特别是电动工具及轻型电动车辆领域客户的需求量增长。我们预计 22-24 年电池安全芯片业务营收增长速率为 30%/20%/20%。
2. 消费电子领域中, 电池计量芯片销售额增长较快, 第一, 公司新产品在客户实现量产; 第二, 公司 TWS 耳机等市场需求大幅增长。同时在工业控制领域主要系公司在无人机、POS 机、共享单车等终端客户采购量增长。我们预计电池计量芯片 22-24 年营收增长速率为 20%/20%/20%。
3. 公司充电管理等其他芯片细分品种较多, 按功能主要可分为充电管理芯片、负载开关芯片、限流开关芯片、DC/DC 转换器和线性稳压器等, 已广泛应用于荣耀等终端产品中。除此之外, 公司已针对该领域储备相关核心技术, 规划更多产品线。我们预计 22-24 年充电管理等其他芯片业务营收增长速率为 25%/25%/25%。

表 2 公司主营产品收入预测(百万元)

项目	2021	2022E	2023E	2023E
总收入	339.18	426.58	516.36	625.21
YOY	88.3%	25.8%	21.0%	21.1%
总毛利	211.38	256.53	311.89	378.79
总毛利率(%)	62.3%	60.1%	60.4%	60.6%
<b>电池安全芯片</b>				
收入	159.92	207.90	249.48	299.37
YOY	88.5%	30.0%	20.0%	20.0%
毛利	104.60	128.90	154.67	185.61
毛利率(%)	65.4%	62.0%	62.0%	62.0%
<b>电池计量芯片</b>				
收入	107.83	129.40	155.28	186.33
YOY	88.4%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利	66.01	77.64	94.72	113.66
毛利率(%)	61.2%	60.0%	61.0%	61.0%
<b>充电管理等其他芯片</b>				
收入	71.43	89.29	111.61	139.51
YOY	87.7%	25.0%	25.0%	25.0%
毛利	40.76	50.00	62.50	79.52
毛利率(%)	57.1%	56.0%	56.0%	57.0%

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>339</b>	<b>427</b>	<b>516</b>	<b>625</b>
每股收益	1.12	1.34	1.64	1.99	营业成本	128	170	204	246
每股净资产	3.76	22.80	24.44	26.44	毛利率%	62.3%	60.1%	60.4%	60.6%
每股经营现金流	0.00	0.67	1.71	2.15	营业税金及附加	3	4	4	5
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	29	39	46	56
P/E	42.05	34.90	28.53	23.56	营业费用率%	8.6%	9.1%	9.0%	9.0%
P/B	12.47	2.06	1.92	1.77	管理费用	21	26	31	38
P/S	8.29	8.79	7.26	6.00	管理费用率%	6.2%	6.0%	6.1%	6.1%
EV/EBITDA	-1.92	25.17	21.31	17.33	EBIT	92	107	131	159
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	1	-5	-6	-7
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.3%	-1.2%	-1.2%	-1.1%
毛利率	62.3%	60.1%	60.4%	60.6%	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
净利润率	26.3%	25.2%	25.5%	25.5%	投资收益	0	0	0	0
净资产收益率	39.5%	5.9%	6.7%	7.5%	<b>营业利润</b>	<b>91</b>	<b>114</b>	<b>139</b>	<b>169</b>
资产回报率	30.3%	5.7%	6.4%	7.2%	营业外收支	1	0	0	0
投资回报率	36.3%	5.5%	6.3%	7.1%	<b>利润总额</b>	<b>92</b>	<b>114</b>	<b>139</b>	<b>169</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	92	110	136	167
营业收入增长率	88.3%	25.8%	21.0%	21.1%	所得税	2	6	6	8
EBIT 增长率	138.5%	16.7%	21.8%	22.1%	有效所得税率%	2.6%	5.6%	4.6%	5.0%
净利润增长率	174.9%	20.5%	22.3%	21.1%	少数股东损益	0	0	1	2
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>89</b>	<b>107</b>	<b>131</b>	<b>159</b>
资产负债率	23.4%	3.7%	4.1%	4.5%					
流动比率	4.38	26.11	22.10	18.62	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
速动比率	3.57	24.53	20.65	17.39	货币资金	197	977	854	869
现金比率	3.15	15.11	11.11	9.38	应收账款及应收票据	18	31	35	43
<b>经营效率指标</b>					存货	44	92	100	100
应收账款周转天数	19.86	26.78	24.48	25.24	其它流动资产	15	588	710	713
存货周转天数	125.97	200.00	180.00	150.00	流动资产合计	275	1688	1698	1726
总资产周转率	1.15	0.23	0.25	0.28	长期股权投资	0	150	250	367
固定资产周转率	32.33	15.64	12.41	11.48	固定资产	10	27	42	54
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	0	0	0	0
					非流动资产合计	20	207	341	490
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>资产总计</b>	<b>295</b>	<b>1895</b>	<b>2039</b>	<b>2216</b>
净利润	89	107	131	159	短期借款	15	0	0	0
少数股东损益	0	0	1	2	应付票据及应付账款	17	25	29	35
非现金支出	0	4	7	8	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	0	0	0	0	其它流动负债	31	40	48	57
营运资金变动	0	-58	-2	3	流动负债合计	63	65	77	93
<b>经营活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>54</b>	<b>137</b>	<b>172</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-8	-40	-40	-40	其它长期负债	6	6	6	6
投资	0	-150	-100	-117	非流动负债合计	6	6	6	6
其他	0	-560	-120	0	<b>负债总计</b>	<b>69</b>	<b>71</b>	<b>83</b>	<b>99</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-8</b>	<b>-750</b>	<b>-260</b>	<b>-157</b>	实收资本	60	80	80	80
债权募资	5	-15	0	0	归属于母公司所有者权益	226	1824	1956	2115
股权募资	0	1491	0	0	少数股东权益	0	0	1	2
其他	-3	0	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>295</b>	<b>1895</b>	<b>2039</b>	<b>2216</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>2</b>	<b>1476</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>122</b>	<b>780</b>	<b>-123</b>	<b>15</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 06 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

郑宏达 计算机&电子行业  
华晋书 电子行业  
肖隽翀 电子行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,易华录,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,四维图新,木林森,佳都科技,闻泰科技,浪潮国际,创业慧康,视源股份,芯海科技,航天宏图,立昂微,敏芯股份,传音控股,京北方,晶赛科技,盈建科,品茗股份,广联达,用友网络,银江技术,蓝思科技,长川科技,芯朋微,芯原股份-U,N 汉鑫,三利谱

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现 为比较标准,报告发布日后 6 个月内的 公司股价(或行业指数)的涨跌幅 相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。