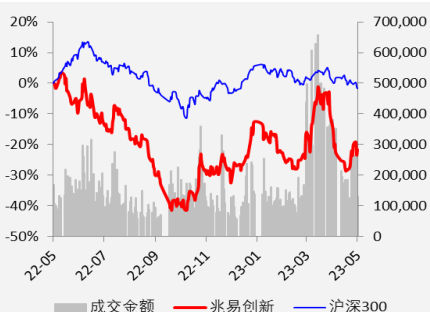




NOR Flash 价格有望触底，业绩有望迎来拐点

公司评级： 买入

近一年该股相对沪深300走势



基础数据

总股本（百万股）	667
实际流通 A 股（百万股）	664
实际流通 A 股市值（亿元）	714

研究员	李栋
投资咨询证书号	S0620521100001
电话	025-58519171
邮箱	dongli@njzq.com.cn

- **短期存储行业价格有望触底，为公司NOR Flash产品带来业绩支撑。**公司NOR Flash产品广泛应用于物联网、工业及汽车电子、穿戴式设备、人工智能、网络通信、安防监控产品、PC主板、移动设备、数字机顶盒、路由器、家庭网关等领域，根据Web-Feet Research报告显示，公司2022年Serial NOR Flash的市占率增长至20%，市场份额排名全球第三。公司NOR Flash产品继续推进新工艺制程迭代，助力公司大容量产品竞争力的进一步提升，同时公司不断丰富产品线，推出高可靠性产品以及低功耗产品等，满足车载、工控等高品质客户的需求。根据快科技消息，近期长江存储原厂闪存正式开始涨价、幅度大约3-5%，随着头部大厂的减产越来越密集，同时叠加AI对存储的需求激增，我们认为整体存储行业价格有望触底。
- **公司MCU产品不断向工业和汽车行业进行渗透，产品结构不断升级。**MCU的下游应用市场主要集中在消费电子、工业控制、汽车电子、医疗电子等领域，根据Omdia的数据，2022年中国MCU的市场规模约为82亿美元，其中工业MCU市场规模占比为17%、汽车MCU市场规模占比为32%。公司已经量产高性能工业级MCU产品（包括高性能M7产品、多核高性能产品等，主要针对工业变频器、工业伺服、新能源光伏/储能逆变器、无人机等领域），在车规级MCU方面，公司发布GD32A503系列车规级MCU产品，为车身控制、车用照明、智能座舱、辅助驾驶及电机电源等多种电气化车用场景提供开发之选，并已与业界多家领先的Tier1供应商和整车厂建立了长期战略合作关系。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 69.21 亿元、84.91 亿元和 103.21 亿元，同比增长-14.87%、22.68%和 21.55%；归母净利润分别为 12.00 亿元、18.25 亿元和 24.12 亿元，同比增长



-41.55%、52.08%和 32.16%；EPS 分别为 1.80 元、2.74 元和 3.62 元，对应现股价 PE 为 59.7 倍、39.3 倍和 29.7 倍，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：** 半导体行业下游需求恢复不及预期等。

财务报表预测：

利润表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8510	8130	6921	8491	10321
营业成本	4,549	4,255	4,351	5,089	6,251
税金及附加	37	72	30	32	40
销售费用	221	266	171	205	255
管理费用	391	425	347	368	459
研发费用	842	936	771	891	1,047
财务费用	-121	-343	-120	-138	-169
投资收益	44	51	43	45	48
利润总额	2,523	2,262	1,291	1,951	2,580
所得税	187	210	91	126	168
净利润	2,337	2,053	1,200	1,825	2,412
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,337	2,053	1,200	1,825	2,412

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中 性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回 避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增 持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中 性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。

请务必阅读正文之后的重要法律声明