

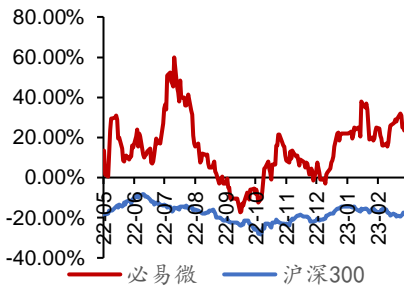
传统业务需求复苏, BMS AFE、DC/DC 等新品打开增量空间

投资评级: 增持

报告日期: 2023-03-27

收盘价(元)	67.97
近12个月最高/最低(元)	88.15/45.60
总股本(亿股)	0.69
流通股本(亿股)	0.15
流通股比例(%)	22.17%
总市值(亿元)	46.93
流通市值(亿元)	10.57

公司价格与沪深300走势比较



分析师: 胡杨

执业证书号: S0010521090001

电话: 15189021156

邮箱: huyang@hazq.com

相关报告

《景气复苏+DCDC/BMS AFE 等新品放量, 共同推进公司成长》 2023-03-07

主要观点:

● 事件:

公司发布2022年报, 2022年公司实现收入5.26亿元, 同比减少40.72%; 实现归母净利润0.38亿元, 同比减少84.16%; 实现扣非归母净利润0.19亿元, 同比减少91.79%; 毛利率和净利率分别为27.96%和5.51%。22年第四季度, 公司实现单季度营收1.25亿元, 环比增长43.68%。

● 市场需求逐步回暖, LED驱动芯片毛利率逐步回升

由于通用LED照明领域生产厂商采取较激进的备货策略, 所以22年呈现出较长的去库存周期, 供需关系变化导致公司LED驱动芯片毛利率下滑。但截至22Q4末, 公司存货约1.57亿元, 环比减少9.33%, 实现库存水位连续两个季度下降。未来随着行业需求回暖, 叠加公司相对较高毛利率的智能照明业务占比提升。公司LED驱动芯片毛利率有望逐步回升。

● 持续拓宽客户并优化产品结构, 促进AC/DC保持领先地位

公司AC/DC芯片在国产化进程中处于领先地位, 已进入大家电、快充、服务器电源等应用。在快充领域, 公司持续突破大功率快充市场, 持续加大客户宽度, 22年实现翻倍增长。在服务器电源领域, 公司1000W产品可对标安森美。未来, 随着公司在工业电源、服务器/数据中心电源等领域市占率的提升, AC/DC业务有望进一步增长。

● 电机驱动与DC/DC新品持续放量, 促进公司业绩提升

在电机驱动领域, 公司产品覆盖交流、直流、步进等主流电机应用, 预计23年会有多款新品落地。在DC/DC领域, 公司推出了4.5~40V电压段、0.6~6A电流范围产品全覆盖并实现量产。目前, 公司正积极布局12A以上大电流、65V以上超高压产品。随着公司更多新品的推出, 有望促进相关业务业绩提升。

● BMS AFE进一步打开成长空间, 已与客户开展联合测试

公司已于22H2推出可支持3~18串电池组的BMS AFE产品, 其18串AFE可对标TI 21年推出的17串产品, 可用于户储、家储等领域, 客户验证进展顺利。

● 投资建议

我们预计公司2023~2025年归母净利润分别为0.78/1.33/1.93亿元, 对应PE为60.47/35.27/24.37倍, 给予“增持”评级。

● 风险提示

上游原材料价格波动风险、下游积压风险、行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	526	728	1019	1399
收入同比 (%)	-40.7%	38.4%	40.0%	37.3%
归属母公司净利润	38	78	133	193
净利润同比 (%)	-84.2%	104.4%	71.4%	44.7%
毛利率 (%)	28.0%	33.0%	34.3%	35.0%
ROE (%)	2.8%	5.4%	8.4%	10.9%
每股收益 (元)	0.61	1.12	1.93	2.79
P/E	89.67	60.47	35.27	24.37
P/B	2.76	3.25	2.98	2.65
EV/EBITDA	2162.19	61.48	36.15	24.42

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1323	1411	1619	1845	
现金	452	548	602	707	
应收账款	59	97	122	178	
其他应收款	55	6	79	38	
预付账款	27	24	34	45	
存货	157	169	204	301	
其他流动资产	574	568	579	575	
非流动资产	144	137	131	125	
长期投资	7	7	7	7	
固定资产	56	46	36	26	
无形资产	3	6	10	14	
其他非流动资产	77	78	78	78	
资产总计	1467	1548	1750	1970	
流动负债	96	94	156	179	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	59	51	100	105	
其他流动负债	36	43	56	73	
非流动负债	16	22	30	37	
长期借款	0	-1	-3	-4	
其他非流动负债	16	24	33	42	
负债合计	112	116	186	216	
少数股东权益	-11	-12	-14	-15	
股本	69	69	69	69	
资本公积	1006	1006	1006	1006	
留存收益	291	369	502	694	
归属母公司股东权益	1367	1444	1577	1770	
负债和股东权益	1467	1548	1750	1970	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-51	73	21	60	
净利润	29	77	132	191	
折旧摊销	12	11	10	10	
财务费用	1	0	1	1	
投资损失	-6	-20	-31	-42	
营运资金变动	-90	5	-90	-99	
其他经营现金流	122	72	222	290	
投资活动现金流	-623	16	26	38	
资本支出	-59	-4	-4	-4	
长期投资	-570	0	0	0	
其他投资现金流	6	20	30	42	
筹资活动现金流	851	6	7	7	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	-3	-1	-2	-1	
普通股增加	17	0	0	0	
资本公积增加	857	0	0	0	
其他筹资现金流	-21	7	9	8	
现金净增加额	177	95	55	105	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	526	728	1019	1399	
营业成本	379	488	670	909	
营业税金及附加	1	1	2	3	
销售费用	14	15	20	28	
管理费用	33	35	48	66	
财务费用	-3	-5	-5	-6	
资产减值损失	-6	0	0	0	
公允价值变动收益	2	0	0	0	
投资净收益	6	20	31	42	
营业利润	1	82	140	203	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	1	82	140	203	
所得税	-28	5	8	12	
净利润	29	77	132	191	
少数股东损益	-9	-1	-1	-2	
归属母公司净利润	38	78	133	193	
EBITDA	2	68	114	165	
EPS (元)	0.61	1.12	1.93	2.79	

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
成长能力					
营业收入	-40.7%	38.4%	40.0%	37.3%	
营业利润	-99.5%	6285.7%	71.4%	44.7%	
归属于母公司净利	-84.2%	104.4%	71.4%	44.7%	
获利能力					
毛利率 (%)	28.0%	33.0%	34.3%	35.0%	
净利率 (%)	7.2%	10.7%	13.1%	13.8%	
ROE (%)	2.8%	5.4%	8.4%	10.9%	
ROIC (%)	-16.9%	3.7%	6.1%	8.1%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	7.6%	7.5%	10.6%	11.0%	
净负债比率 (%)	8.2%	8.1%	11.9%	12.3%	
流动比率	13.83	15.04	10.35	10.32	
速动比率	11.80	12.87	8.76	8.32	
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.48	0.62	0.75	
应收账款周转率	8.30	9.34	9.34	9.34	
应付账款周转率	6.53	8.84	8.84	8.84	
每股指标 (元)					
每股收益	0.61	1.12	1.93	2.79	
每股经营现金流薄)	-0.74	1.06	0.31	0.87	
每股净资产	19.79	20.91	22.84	25.63	
估值比率					
P/E	89.67	60.47	35.27	24.37	
P/B	2.76	3.25	2.98	2.65	
EV/EBITDA	2162.19	61.48	36.15	24.42	

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。