

2022年04月23日

上海贝岭 (600171.SH)

一季度业绩稳健成长，产品结构持续升级

■事件：4月22日，公司发布2022年一季度业绩报告：实现营业收入4.46亿元；归母净利润1.44亿元；扣非归母净利润0.93亿元，同比增长22.58%。

■产品结构持续优化，多极增长驱动业绩稳步提升。公司专注于集成电路芯片设计和产品应用开发，定位为国内一流的模拟和数模混合集成电路供应商，一季度实现扣非归母净利润0.93亿元，同比增长22.58%。公司密切跟踪国家战略性新兴产业的发展趋势，加快产品结构的调整步伐，逐步向新兴消费电子、智能制造等方向延伸和转移，力争突破核心技术，打造自主安全核心产品，持续加大研发投入，一季度研发费用同比增长51.82%。产品分为功率链（电源管理、功率器件业务）和信号链（数据转换器、电力专用芯片、物联网前端、非挥发存储器、标准信号产品业务），范围不断拓展丰富。在功率链领域，公司不断推进功率器件新产品研发，把握电源管理芯片的国产化契机，在汽车电子芯片、智能城市设备以及物联网连接设备需求不断增长的情况下，预期国产电源管理芯片市场规模将继续增长；在信号链领域，稳步推进标准信号产品的技术创新，公司EEPROM存储器产品在高端工控方面持续增长，在汽车应用上取得零的突破，市场下游应用广泛，行业规模稳步增长。根据IC insight数据显示，全球信号链模拟芯片的市场规模将从2016年的84亿美元增长至2023年的118亿美元，CAGR约5%。

■深耕电源管理赛道，全方位布局汽车电子产品业务。公司在立足现有市场的基础上，进一步做好产业布局，着力发展泛工业市场和汽车电子市场的产品业务，不断推出新的工业级产品和车规级产品，目前已形成完善的供应链和质量保证体系。公司电源管理产品业务在汽车电子市场实现突破，LDO、LED驱动芯片实现批量销售，IGBT产品导入汽车点火系统、车载空调等，市场份额持续提高，另有多款电源产品接到汽车电子客户的意向需求，预计今年可以陆续实现销售。公司将持续加大新产品开发投入，积极布局汽车电子应用领域，建立公司汽车电子研发和质量管理体系，提升车规级EEPROM产品、车规级IGBT和车规级电源产品的销售规模。为满足新能源汽车带动车载产品和汽车电子芯片不断增长的需求，公司后续将在汽车电子市场持续发力，不断提升产品在工控和汽车电子等高端应用领域的渗透率。

公司快报

证券研究报告

半导体

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**32.60元**
股价（2022-04-22）**16.85元**

交易数据

总市值(百万元)	12,010.94
流通市值(百万元)	11,809.53
总股本(百万股)	712.82
流通股本(百万股)	700.86
12个月价格区间	16.27/38.46元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.82	-11.83	10.96
绝对收益	-18.12	-24.2	0.05

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

021-35082935

相关报告

- 上海贝岭：“功率链+信号链”双主线，产品能级持续提升前景可期/马良 2022-03-28
- 上海贝岭：短期波动不改长期格局，继续看好模拟电路向车规工控转型/马良 2021-10-25
- 上海贝岭：聚焦电源管理新赛道，ADC国产替代快速崛起/马良 2021-09-16
- 上海贝岭：模拟新产品持续落地，ADC龙头高速发展/马良 2021-08-29
- 上海贝岭：半年报业绩超预期，ADC龙头进入景气周期/马良 2021-07-09

■**投资建议：**考虑到非经营性利润的不确定性，暂不考虑其利润贡献。我们预计公司 2022 年~2024 年收入分别为 26.32 亿元、33.95 亿元、43.45 亿元，归母净利润分别为 5.55 亿元、7.23 亿元、8.98 亿元，维持“买入-A”投资评级。

■**风险提示：**市场竞争加剧风险；新产品研发不达预期风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,332.2	2,024.3	2,631.6	3,394.8	4,345.4
净利润	528.0	729.3	554.8	722.7	898.2
每股收益(元)	0.74	1.02	0.78	1.01	1.26
每股净资产(元)	4.62	5.52	6.65	7.55	8.78
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	27.0	19.5	25.7	19.7	15.9
市净率(倍)	4.3	3.6	3.0	2.6	2.3
净利润率	39.6%	36.0%	18.3%	18.5%	17.9%
净资产收益率	16.0%	18.5%	11.7%	13.4%	14.4%
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	55.6%	87.2%	57.9%	56.1%	68.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,332.2	2,024.3	2,631.6	3,394.8	4,345.4	成长性					
减:营业成本	946.7	1,333.5	1,723.7	2,223.6	2,867.9	营业收入增长率	51.6%	52.0%	30.0%	29.0%	28.0%
营业税费	9.1	15.2	13.2	17.0	21.7	营业利润增长率	132.5%	23.9%	-18.4%	30.6%	24.0%
销售费用	42.1	54.0	71.1	67.9	78.2	净利润增长率	119.3%	38.1%	-23.9%	30.3%	24.3%
管理费用	67.8	92.3	118.4	132.4	160.8	EBITDA 增长率	158.1%	29.9%	-23.4%	29.7%	23.1%
研发费用	115.7	176.6	218.4	271.6	347.6	EBIT 增长率	167.1%	30.6%	-23.9%	30.5%	23.6%
财务费用	-54.1	-42.0	-82.6	-107.9	-137.0	NOPLAT 增长率	152.3%	40.9%	-30.0%	30.5%	23.6%
资产减值损失	-2.5	-6.3	-	-	-	投资资本增长率	-10.1%	5.4%	34.9%	1.0%	32.1%
加:公允价值变动收益	385.6	299.9	55.0	15.0	-	净资产增长率	8.2%	19.6%	20.3%	13.6%	16.4%
投资和汇兑收益	6.3	52.9	-	10.0	5.0						
营业利润	618.2	765.6	624.4	815.2	1,011.1	利润率					
加:营业外净收支	0.4	1.0	2.0	2.0	2.0	毛利率	28.9%	34.1%	34.5%	34.5%	34.0%
利润总额	618.6	766.7	626.4	817.2	1,013.1	营业利润率	46.4%	37.8%	23.7%	24.0%	23.3%
减:所得税	76.8	29.1	62.6	81.7	101.3	净利润率	39.6%	36.0%	21.1%	21.3%	20.7%
净利润	528.0	729.3	554.8	722.7	898.2	EBITDA/营业收入	42.0%	35.9%	21.2%	21.3%	20.5%
						EBIT/营业收入	40.9%	35.2%	20.6%	20.8%	20.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	9	8	7	5	3
						流动营业资本周转天数	156	43	75	83	71
货币资金	492.8	1,316.6	1,792.2	2,270.6	2,888.4	流动资产周转天数	405	276	265	282	272
交易性金融资产	564.8	764.3	819.3	834.3	834.3	应收帐款周转天数	56	48	60	60	60
应收帐款	300.1	292.3	584.9	546.7	901.7	存货周转天数	41	39	45	45	44
应收票据	36.9	26.9	133.9	73.6	192.0	总资产周转天数	448	364	338	322	305
预付帐款	22.4	28.7	24.0	44.0	43.6	投资资本周转天数	189	85	106	104	85
存货	302.2	403.9	410.0	640.0	769.1						
其他流动资产	91.3	121.4	153.6	122.1	132.4	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	16.0%	18.5%	11.7%	13.4%	14.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	14.0%	15.8%	10.2%	11.7%	12.3%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	55.6%	87.2%	57.9%	56.1%	68.6%
投资性房地产	562.2	566.7	566.7	566.7	566.7	费用率					
固定资产	79.8	77.9	70.5	63.1	55.7	销售费用率	3.2%	2.7%	2.7%	2.0%	1.8%
在建工程	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	管理费用率	5.1%	4.6%	4.5%	3.9%	3.7%
无形资产	58.4	52.9	45.1	37.4	29.6	研发费用率	8.7%	8.7%	8.3%	8.0%	8.0%
其他非流动资产	1,368.2	1,008.0	953.2	1,108.6	1,021.7	财务费用率	-4.1%	-2.1%	-3.1%	-3.2%	-3.2%
资产总额	3,879.5	4,660.3	5,554.0	6,307.4	7,435.7	四费/营业收入	12.9%	13.9%	12.4%	10.7%	10.3%
短期债务	2.5	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	237.5	308.2	389.7	510.6	654.7	资产负债率	14.2%	14.6%	13.7%	13.7%	14.8%
应付票据	45.9	22.1	102.4	58.2	128.6	负债权益比	16.6%	17.1%	15.9%	15.9%	17.4%
其他流动负债	66.4	176.5	104.4	115.2	144.7	流动比率	5.14	5.83	6.57	6.62	6.21
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	4.28	5.03	5.88	5.69	5.38
其他非流动负债	199.2	172.1	166.7	179.3	172.7	利息保障倍数	-10.08	-16.97	-6.56	-6.56	-6.38
负债总额	551.6	679.0	763.2	863.3	1,100.8	分红指标					
少数股东权益	36.1	44.0	52.9	65.8	79.3	DPS(元)	0.13	-	0.13	0.12	0.12
股本	704.1	712.8	712.8	712.8	712.8	分红比率	17.6%	0.0%	16.6%	11.4%	9.3%
留存收益	2,589.8	3,283.6	4,025.1	4,665.5	5,542.8	股息收益率	0.7%	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%
股东权益	3,328.0	3,981.3	4,790.8	5,444.1	6,334.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.74	1.02	0.78	1.01	1.26
净利润	541.8	737.6	554.8	722.7	898.2	BVPS(元)	4.62	5.52	6.65	7.55	8.78
加:折旧和摊销	15.1	16.3	15.2	15.2	15.2	PE(X)	27.0	19.5	25.7	19.7	15.9
资产减值准备	2.5	6.3	-	-	-	PB(X)	4.3	3.6	3.0	2.6	2.3
公允价值变动损失	-385.6	-299.9	55.0	15.0	-	P/FCF	23.0	19.2	64.4	19.8	26.5
财务费用	4.3	-38.7	-82.6	-107.9	-137.0	P/S	10.7	7.0	5.4	4.2	3.3
投资损失	-6.3	-52.9	-	-10.0	-5.0	EV/EBITDA	13.2	20.9	19.1	13.9	10.7
少数股东损益	13.8	8.3	9.0	12.9	13.6	CAGR(%)	10.7%	7.3%	32.3%	10.7%	7.3%
营运资金的变动	-775.8	358.5	-253.9	-181.9	-297.0	PEG	2.5	2.7	0.8	1.8	2.2
经营活动产生现金流量	75.4	385.3	297.5	465.9	487.9	ROIC/WACC	5.3	8.3	5.5	5.3	6.5
投资活动产生现金流量	-832.1	-24.8	-110.0	-20.0	5.0	REP	1.7	2.2	1.7	1.6	1.0
融资活动产生现金流量	-402.4	-59.2	288.1	32.4	125.0						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034