

 **投资评级:增持(维持)**
基本数据**2023-04-21**

收盘价(元)	34.10
流通股本(亿股)	3.38
每股净资产(元)	4.39
总股本(亿股)	3.42

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. 《22Q3 景气环比承压，高研发投入夯实长期基础》 2022-10-24

核心观点

- ❖ **事件:** 1) 公司发布 2023 年一季度报告, 2023Q1 公司实现收入 2.89 亿元, 同比-37.73%; 归母净利润 0.34 亿元, 同比-73.37%; 扣非归母净利润 0.21 亿元, 同比-81.01%。
- ❖ **23Q1 公司收入和利润同比有所下滑。** 1) 客户订单: 春节假期期间, 多数终端客户的产线停产近半月, 客户需求呈现季节性疲弱; 且处在终端客户库存去化周期, 公司销售同比下滑显著, 从公司 Q1 新签订单逐月递增判断客户库存去化周期或将结束。2) 价格方面: 库存充足导致行业内价格竞争激烈, 为维持或提升市占率, 公司下调部分产品的售价, 但晶圆代工成本并未下调, 受售价及成本的双向承压, 公司产品毛利率有所下滑, 后续公司将积极管理存货, 23 下半年起逐步降低存货水位。
- ❖ **边际趋势向好, 业绩复苏可期。** 需求端来看, 尽管公司收入有所下滑, 但 23Q1 月销售收入及新增订单量逐月呈现边际性改善。供给端来看, 由于公司与主要客户采用年度议价的交易模式, 后续产品交易价格多趋向稳定, 而上游代工供应链的产能利用率普遍较宽松, 预期委外代工成本或许有向下调整的空间。公司或许已经挥别今年最糟糕的景气谷底, 伴随着国内宏观经济调控向上的效果陆续显现, 国内终端消费力可望逐步恢复, 今年的销售趋势可望逐季改善。
- ❖ **主要产品线国产化替代空间大, 市场展望良好。** 1) MCU: 主要市场仍被国外 IDM 大厂占据, 且公司大家电 MCU 已实现量产, 随着国产替代节奏加快, 家电 MCU 业务迎来新一轮复苏。2) 锂电: 国内厂商技术成熟, 公司处于该领域领先地位, 客户国产替代意愿强烈, 叠加 2023 年锂电电芯预期价格呈现下滑态势, 将有效提振市场需求和公司订单量。3) AMOLED: 全球新手机使用 AMOLED 屏渗透率加速提升, 中韩技术差距迅速缩小, 同时其应用领域逐步渗透至中尺寸笔电/平板、车载等, 为公司进一步打开成长空间。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 2.53/3.26/4.17 亿元, 对应 PE 分别为 46.13/35.74/27.97 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)	1494	1602	1767	2095	2549
收入增长率(%)	47.58	7.23	10.31	18.55	21.68
归母净利润(百万元)	371	323	253	326	417
净利润增长率(%)	77.00	-12.86	-21.72	29.08	27.79
EPS(元/股)	1.09	0.95	0.74	0.95	1.22
PE	62.21	37.25	46.13	35.74	27.97
ROE(%)	28.23	21.82	14.72	17.23	19.76
PB	16.08	8.17	6.79	6.16	5.53

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	1493.91	1601.89	1766.99	2094.81	2548.87	成长性					
减:营业成本	785.32	868.75	1093.26	1306.47	1576.75	营业收入增长率	47.6%	7.2%	10.3%	18.6%	21.7%
营业税费	8.95	8.05	8.83	10.47	12.74	营业利润增长率	83.1%	-8.7%	-27.3%	29.1%	27.8%
销售费用	18.76	20.68	21.20	25.14	30.59	净利润增长率	77.0%	-12.9%	-21.7%	29.1%	27.8%
管理费用	46.45	50.38	54.78	64.94	79.01	EBITDA 增长率	84.4%	-7.5%	-22.6%	14.6%	32.4%
研发费用	264.39	323.22	353.40	398.01	458.80	EBIT 增长率	91.8%	-8.5%	-21.9%	14.7%	34.0%
财务费用	-4.69	-10.57	-6.17	-30.24	-19.24	NOPLAT 增长率	94.9%	-1.5%	-25.5%	14.7%	34.0%
资产减值损失	-2.52	-11.42	-15.00	0.00	0.00	投资资本增长率	24.4%	16.4%	15.3%	9.9%	11.1%
加:公允价值变动收益	9.78	4.98	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	23.6%	11.7%	16.0%	10.3%	11.5%
投资和汇兑收益	4.80	0.97	2.12	0.00	0.00	利润率					
营业利润	398.26	363.42	264.16	340.97	435.71	毛利率	47.4%	45.8%	38.1%	37.6%	38.1%
加:营业外净收支	-1.55	-52.76	0.00	0.00	0.00	营业利润率	26.7%	22.7%	14.9%	16.3%	17.1%
利润总额	396.70	310.66	264.16	340.97	435.71	净利润率	24.8%	19.5%	14.4%	15.6%	16.4%
减:所得税	26.05	-1.72	10.57	13.64	17.43	EBITDA/营业收入	27.2%	23.5%	16.5%	15.9%	17.3%
净利润	370.65	323.00	252.83	326.35	417.03	EBIT/营业收入	25.4%	21.7%	15.3%	14.8%	16.3%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	341.74	404.15	1206.50	839.76	1597.09	固定资产周转天数	10	16	25	22	18
交易性金融资产	300.57	31.52	31.52	31.52	31.52	流动营业资本周转天数	106	113	-25	73	-17
应收账款	216.57	198.39	243.36	280.34	356.88	流动资产周转天数	279	295	313	346	307
应收票据	0.00	0.00	49.57	9.20	62.31	应收帐款周转天数	45	47	45	45	45
预付帐款	31.26	18.33	5.47	6.53	7.88	存货周转天数	75	160	80	90	85
存货	216.52	557.33	-81.44	724.68	19.90	总资产周转天数	364	414	431	428	396
其他流动资产	12.00	56.51	56.51	56.51	56.51	投资资本周转天数	327	355	371	344	314
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	28.2%	21.8%	14.7%	17.2%	19.8%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	21.7%	16.3%	11.2%	12.0%	14.5%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	26.5%	22.4%	14.5%	15.1%	18.2%
固定资产	42.49	68.73	123.40	125.31	124.73	费用率					
在建工程	65.21	136.60	136.60	136.60	136.60	销售费用率	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
无形资产	106.08	123.01	123.01	123.01	123.01	管理费用率	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
其他非流动资产	331.35	302.18	302.18	302.18	302.18	财务费用率	-0.3%	-0.7%	-0.3%	-1.4%	-0.8%
资产总额	1705.30	1977.67	2252.46	2724.64	2883.36	三费/营业收入	4.1%	3.8%	4.0%	2.9%	3.5%
短期债务	0.00	66.12	66.12	66.12	66.12	偿债能力					
应付帐款	147.78	226.58	168.21	412.44	288.33	资产负债率	22.1%	24.9%	23.5%	30.3%	26.5%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	28.3%	33.2%	30.8%	43.4%	36.1%
其他流动负债	0.08	0.03	0.03	0.03	0.03	流动比率	3.13	2.81	3.05	2.51	2.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.42	1.44	3.09	1.51	2.81
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	718.39	249.00	45.51	52.21	69.98
负债总额	376.35	493.26	529.82	824.67	765.10	分红指标					
少数股东权益	15.85	4.27	5.03	6.01	7.27	DPS(元)	0.48	0.40	0.00	0.00	0.00
股本	310.94	342.04	341.48	341.48	341.48	分红比率					
留存收益	718.47	892.21	1150.04	1326.39	1543.42	股息收益率	0.7%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1328.95	1484.41	1722.64	1899.97	2118.26	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)	1.09	0.95	0.74	0.95	1.22
净利润	370.65	323.00	252.83	326.35	417.03	BVPS(元)	4.22	4.33	5.02	5.54	6.17
加:折旧和摊销	27.77	29.31	20.33	23.08	25.58	PE(X)	62.2	37.3	46.1	35.7	28.0
资产减值准备	3.80	11.67	15.00	0.00	0.00	PB(X)	16.1	8.2	6.8	6.2	5.5
公允价值变动损失	-9.78	-4.98	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	4.19	-4.25	5.95	5.95	5.95	P/S	14.1	7.6	6.6	5.6	4.6
投资收益	-4.80	-0.97	-2.12	0.00	0.00	EV/EBITDA	51.1	31.3	36.2	32.6	22.9
少数股东损益	0.00	-10.62	0.76	0.98	1.25	CAGR(%)					
营运资金的变动	-389.38	-336.84	608.79	-542.16	538.47	PEG	0.8	—	—	1.2	1.0
经营活动产生现金流量	3.31	3.50	901.55	-185.79	988.28	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	147.29	119.12	-72.88	-25.00	-25.00	REP					
融资活动产生现金流量	-92.62	-106.35	-26.31	-155.95	-205.95						

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。