

灿瑞科技（688061）动态点评

国产磁传感器芯片领导者，汽车电子业务助增长

2022 年 11 月 25 日

【事项】

- ◆ 灿瑞科技于近日发布了国内第一款 3D 霍尔传感器 OCH1970，该产品是公司针对消费电子、工业市场独立设计的首款基于 3D 霍尔技术的可编程 3D 霍尔传感器。此外还推出了一款刷式直流电机驱动器，可应用在汽车充电桩，扫地机器人等多应用场景。

【评论】

- ◆ **新产品持续推出，下游客户覆盖广泛。**公司致力于高性能数模混合及模拟集成电路研发设计，两大主力产品线为智能传感器和电源管理芯片。公司积累了大量核心技术，持续推出高质量新产品，在智能传感器与电源管理芯片领域分别形成超 400 款和超 150 款芯片产品，主要产品性能达国际先进水平，产品已导入智能家居、智能手机、计算机、可穿戴设备、智能安防、工业控制和汽车电子等众多领域，广泛应用于格力、美的、海尔、漫步者、JBL、海康威视，Danfoss、英威腾、小米、传音、三星、LG、OPPO、VIVO 和联想等国内外知名品牌中。
- ◆ **磁传感器芯片树优势，汽车电子业务打开远期成长空间。**公司智能传感器芯片主要细分产品为磁传感器芯片，其灵敏度和稳定性对国内厂商具有较大挑战，目前国产化率整体较低，全球传感器市场主要由欧美和日本公司主导，包括 Allegro、Honeywell、Melexis、NXP、TDK、Rohm 等。公司在全球磁传感器芯片市场份额约 1.08%，在国内厂商中处于领先地位，所产磁传感器芯片感应灵敏度参数覆盖 5GS 至 200GS 范围。目前国内磁传感器大部分依赖进口，汽车用芯片进口率高达 95%，公司积极布局汽车电子领域，开关型磁传感器芯片已进入海外头部新能源汽车整车厂商供应链，未来有望进一步受益于新能源汽车渗透率提升以及国产替代，成为公司新的利润爆发点。
- ◆ **公司采用“Fabless+封测”经营模式，质量产能双保障。**磁传感器芯片在封装过程中涉及磁场、温度、应力等多种因素变化，均会对产品性能和稳定产生一定影响，一般封测厂商无法根据公司要求进行工艺调整。公司于 2014 年开始建设封测产线，用于解决磁传感器芯片特殊封装需求，保障高质量产品。并随经营规模扩大、业务经验积累和技术能力提升，不断扩充封装测试产品类型，形成了“Fabless+封装测试”经营模式，能够及时响应公司在研发设计、生产交期方面的需求，通过产业链协同有效提升公司核心竞争力、持续盈利能力和抗风险能力。


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

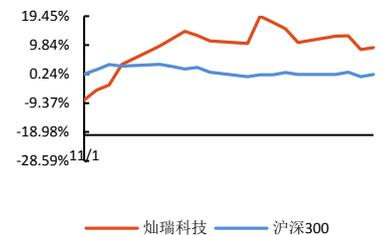
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	7894.21
流通市值（百万元）	1789.65
52周最高/最低（元）	113.67/81.33
52周最高/最低（PE）	47.13/34.78
52周最高/最低（PB）	19.83/14.63
52周涨幅（%）	9.00
52周换手率（%）	398.33

相关研究

【投资建议】

公司拥有智能传感器芯片和电源管理芯片两大板块双轮驱动，产品系列丰富，下游客户覆盖广泛；作为国内磁传感器行业领先厂商，在工业场景和新能源汽车电子业务方向的布局有望进一步受益于新能源汽车渗透率提升以及具备广阔空间的国产替代，成为公司新的利润增长点。我们预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 7.83 /11.23 /14.61 亿元，归母净利润分别为 1.97/2.96/4.11 亿元，对应 EPS 分别 2.55/3.84/5.32 元每股，当前股价对应 PE 分别为 40.10/26.68/19.23 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	537.19	783.25	1123.37	1461.28
增长率(%)	85.43%	45.80%	43.42%	30.08%
EBITDA（百万元）	161.50	225.31	334.17	470.42
归属母公司净利润（百万元）	125.00	196.88	295.87	410.51
增长率(%)	186.36%	57.50%	50.28%	38.75%
EPS(元/股)	2.16	2.55	3.84	5.32
市盈率 (P/E)	-	40.10	26.68	19.23
市净率 (P/B)	-	3.00	2.70	2.36
EV/EBITDA	-	25.50	16.58	11.17

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 新冠疫情反复导致下游需求不及预期；
- ◆ 国际贸易摩擦升级引起海外客户流失；
- ◆ 国内竞争对手涌入汽车电子业务后竞争格局恶化。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。