

评级: 买入 (维持)

市场价格: 20.77 元/股

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

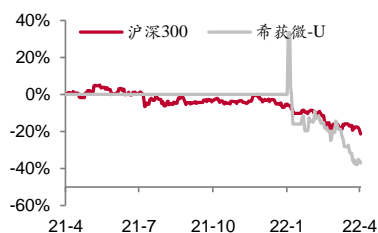
研究助理: 赵晗泥

Email: zhaohn01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	401
流通股本(百万股)	31
市价(元)	20.77
市值(百万元)	8,339
流通市值(百万元)	646

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	228	463	783	1,163	1,744
增长率 yoy%	98%	103%	69%	49%	50%
净利润 (百万元)	-145	26	78	142	234
增长率 yoy%	-1413%	118%	206%	81%	65%
每股收益 (元)	-0.36	0.06	0.20	0.35	0.58
每股现金流量	-0.05	0.13	0.52	0.67	1.20
净资产收益率	-35%	5%	16%	25%	32%
P/E	-51.7	292.0	95.6	52.7	32.0
P/B	18.3	15.5	15.2	13.3	10.3

备注: 每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

■ 22Q1 营收实现环比增长 38%，奠定良好开局

公司发布 2022 年一季度报告:

1) 22Q1: 实现营收 1.50 亿元, 同比+77%, 环比+38%; 归母净利润 957 万元, 同比增长 40 倍; 扣非归母 760 万元。其中计入非经常损益的投资收益为 190 万元。毛利率 51%, 同比持平, 环比下降 6pct。

2) FY21: 实现营收 4.63 亿元, 同比+103%; 归母净利润 2565 万元, 实现扭亏; 扣非归母 1534 万元, 实现扭亏。非经常损益 1031 万元, 其中政府补贴 375 万元, 投资收益 658 万元。

3) 21Q4: 实现营收 1.09 亿元, 同比+7%, 环比-19%; 归母净利润-730 万元, 去年同期亏损 1 亿元; 扣非归母-891 万元, 去年同期亏损 1152 万元。

■ 优先保障拳头业务 DCDC, 21 年营收同比+141%

1) DCDC: 21 年实现营收 3.3 亿元, 同比+141%, 占总体营收的 71%; 销量 3.3 亿颗, 同比+117%; ASP=1 元/颗, 同比+10%; 毛利率 54%, 同比+3pct。公司 DCDC 输出纹波、瞬态响应等指标世界领先, 目前主要向 MTK/高通出货, 主要给其套片内芯片配套供电。

2) 锂电池管理: 21 年实现营收 0.76 亿元, 其中电芯泵 0.72 亿, 同比+22%, 占总体营收的 16%; 销量 0.2 亿颗, 同比-36%。其中电芯泵 ASP 我们估算约 4.0-4.5 元/颗, 较去年同期 2.9 元/颗明显提高。毛利率 60%, 同比+17pct。

3) 端口保护及信号切换: 21 年实现营收 0.55 亿元, 同比+133%, 占总体营收的 12%; 销量 0.3 亿颗, 同比+160%; ASP=1.8 元/颗, 同比-10%; 毛利率 47%, 同比-4pct。

4) ACDC: 公司 2021 年开始出货 ACDC 芯片, 主要方向为高端手机充电器, 实现营收 104 万元, 销量 145 万颗, ASP=0.7 元/颗, 毛利率 50%。

■ 产能瓶颈解除后支撑高增长, 期待应用领域+产品线拓展

1) 进入安卓系所有头部厂商+MTK/高通, 分别向 MTK/高通销售 2.2/0.8 亿元。定位“定制化”路线, 重在介入客户产品定义, 对标海外大厂 Maxim, 与公司强劲研发实力相吻合。

2) 今年产能瓶颈解除后, 三块业务将持续实现快速增长。

2) 未来将进一步拓展汽车等其他应用、ACDC 产品线。其中汽车 DC-DC 已进入高通参考设计, 通过 YuraTech 等汽车前装厂商向奥迪、现代、起亚等出货。

■ 投资建议: 预计 22-24 年净利润分别为 0.78/1.42/2.34 亿元, 对应 PE 为 106/59/36 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示事件: 下游需求不及预期、产能供给不及预期的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	36	235	349	523	营业收入	463	783	1,163	1,744
应收票据	0	0	0	0	营业成本	213	402	608	912
应收账款	36	55	72	103	税金及附加	0	0	0	0
预付账款	26	6	9	14	销售费用	24	39	58	87
存货	95	129	188	268	管理费用	58	95	116	174
合同资产	0	0	0	0	研发费用	150	166	219	305
其他流动资产	385	345	367	408	财务费用	4	9	25	39
流动资产合计	577	769	985	1,316	信用减值损	0	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损	-1	0	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变	-1	0	0	0
固定资产	14	421	791	1,134	投资收益	7	2	3	4
在建工程	0	100	100	0	其他收益	4	4	4	4
无形资产	23	32	42	53	营业利润	24	78	142	234
其他非流动资产	25	26	27	27	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	62	579	959	1,214	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	639	1,348	1,945	2,530	利润总额	24	78	142	234
短期借款	0	563	1,005	1,287	所得税	-2	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	净利润	26	78	142	234
应付账款	24	121	184	279	少数股东损	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司	26	78	142	234
合同负债	0	14	21	31	NOPLAT	30	87	167	272
其他应付款	12	12	12	12	EPS (按最新)	0.06	0.20	0.35	0.58
一年内到期的非流动负	17	17	17	17					
其他流动负债	46	70	84	121					
流动负债合计	99	797	1,323	1,747					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	58	58	58	58					
非流动负债合计	58	58	58	58					
负债合计	157	855	1,381	1,805					
归属母公司所有者权益	482	493	563	725					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	482	493	563	725					
负债和股东权益	639	1,348	1,945	2,530					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	53	207	268	481
现金收益	42	93	271	465
存货影响	-76	-34	-59	-80
经营性应收影响	22	1	-19	-34
经营性应付影响	33	97	64	95
其他影响	32	50	12	36
投资活动现金流	-65	-490	-499	-478
资本支出	-33	-522	-484	-446
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-32	32	-15	-32
融资活动现金流	-9	482	345	171
借款增加	12	563	442	281
股利及利息支付	0	-97	-308	-401
股东融资	7	0	0	0
其他影响	-28	16	211	291

主要财务比				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增	102.7%	69.1%	48.5%	50.0%
EBIT 增长率	-119.3%	220.7%	91.8%	62.8%
归母公司净	-117.7%	205.6%	81.2%	64.5%
获利能力				
毛利率	54.0%	48.7%	47.7%	47.7%
净利率	5.5%	10.0%	12.2%	13.4%
ROE	5.3%	15.9%	25.2%	32.2%
ROIC	16.2%	11.3%	13.2%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	24.6%	63.4%	71.0%	71.3%
债务权益比	15.5%	129.3%	191.7%	187.8%
流动比率	5.8	1.0	0.7	0.8
速动比率	4.9	0.8	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周	36	21	20	18
应付账款周	23	65	90	91
存货周转天	97	100	94	90
每股指标				
每股收益	0.06	0.20	0.35	0.58
每股经营现	0.13	0.52	0.67	1.20
每股净资产	1.20	1.23	1.40	1.81
估值比率				
P/E	292	96	53	32
P/B	16	15	13	10
EV/EBITDA	348	151	52	30

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。