

磁传感器行业领先者，汽车和工业需求驱动增长

事件

灿瑞科技于 10 月 18 日在科创板上市，发行价格为每股 112.69 元，发行后股本总额为 7,710.6974 万股，发行完成后市值为 86.89 亿元。

简评

1、公司产品种类丰富，核心产品覆盖不同领域的知名客户。

公司专注于高性能数模混合芯片及模拟芯片的研发设计，主要产品包括智能传感器芯片、电源管理芯片，形成了六大系列、550 余款的丰富产品体系。其中智能传感器芯片主要包括磁传感器芯片和光传感器芯片，电源管理芯片主要包括屏幕偏压驱动芯片、闪光背光驱动芯片、LED 照明驱动芯片、功率驱动芯片等。公司在智能传感器芯片和电源管理芯片领域建立了较高的品牌知名度和美誉度，进入工信部第二批专精特新“小巨人”企业名单。公司智能传感器芯片在功耗、精度及可靠性等技术性能方面均表现优异并获得客户的认可，广泛应用于格力、美的、漫步者、JBL 等知名品牌产品中；在电源管理芯片方面，公司凭借优良的电流精度、带载能力、输出效率奠定了电源管理产品的行业市场地位，产品已广泛应用于小米、三星、LG、OPPO、VIVO、传音、荣耀等行业知名品牌产品中。

2、公司营收快速提升，盈利能力持续增强。

受益于下游领域需求的快速增长，公司经营规模大幅提升，2019-2021 年公司收入分别为 1.91 亿元、2.85 亿元和 5.34 亿元，年均复合增长率为 64.45%，净利润分别为 2,285.31 万元、4,365.25 万元和 12,500.16 万元，年均复合增长率为 133.88%。2022 年 1-9 月公司收入 5.19 亿元，同比增长 34.03%，归母净利润 1.46 亿元，同比增长 66.60%，扣非净利润 1.43 亿元，同比增长 63.67%。公司盈利能力持续增强，2019-2021 年公司综合毛利率分别为 33.60%、38.07%和 43.22%，净利率分别为 11.51%、15.07%和 23.27%，呈逐年增长的趋势，2022 年 1-9 月公司综合毛利率为 46.61%，净利率为 28.20%，盈利能力进一步提升。公司不断加大研发投入力度，2019-2021 年，公司研发费用占收入比例分别为 8.03%、9.04%和 10.71%。

3、公司采用“Fabless+封测”经营模式，磁传感器芯片国内领先。

公司自 2005 年设立后，首先采用 Fabless 的经营模式，以磁传感器芯片为起点，不断拓宽产品品类和应用领域，向光传感器芯片和电源管理芯片延伸。公司于 2014 年开始建设封装测试产线，

灿瑞科技 (688061.SH)

首次评级

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

15013629685

SAC 执证编号:S1440520070002

SFC 中央编号:BNU539

乔磊

qiaolei@csc.com.cn

15019201835

SAC 执证编号:S1440522030002

发布日期：2022 年 10 月 26 日

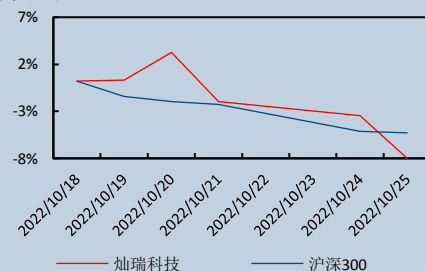
当前股价：86.23 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
/	/	/
12 月最高/最低价 (元)		96.80/86.23
总股本 (万股)		7,710.70
流通 A 股 (万股)		1,748.04
总市值 (亿元)		66.49
流通市值 (亿元)		15.07
近 3 月日均成交量 (万)		447.45
主要股东		
上海景阳投资咨询有限公司		45.25%

股价表现



相关研究报告

用于解决磁传感器芯片的特殊封装需求。随着经营规模的扩大、业务经验的积累、技术能力的提升，公司不断扩充封装测试产品类型，形成了“Fabless+封装测试”的经营模式，通过产业链协同有效提升核心竞争力。公司磁传感器芯片感应灵敏度参数覆盖 5GS 至 200GS 范围，驱动电压参数也适配 12V、24V 和 36V 等电机马达工作电压环境，此外，主要终端使用场景已逐步扩充至智能手机、扫地机器人、水气表、散热风扇、TWS 耳机、平板电脑、智能电视和人脸识别智能支付终端等技术附加值高的应用领域。公司积极布局汽车电子领域，目前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，预计未来将成为公司新的利润增长点。

4、磁传感器芯片下游应用领域广泛，国产化率低，公司作为行业领先者有望受益。

根据 Yole 数据，2021 年全球磁传感器市场规模约 26 亿美元，预计到 2027 年市场规模达到 45 亿美元，2021-2027 年 CAGR 约为 9%。从技术份额占比来看，霍尔传感器因其技术成熟，且可以用 CMOS 工艺制造，是目前市场主流磁传感器技术方案。根据 Yole 数据，按出货量口径，预计 2027 年霍尔传感器在全球占比达到 69%。磁传感器芯片下游应用领域广泛，可应用于智能家居、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多个领域，下游领域需求的持续增长推动磁传感器芯片市场规模的不断扩大。目前全球传感器市场主要由美国、日本和欧洲公司主导，包括 Allegro、Honeywell、Melexis、NXP、TDK、Rohm 等，国内厂商通过多年研发投入和自主创新，从细分应用领域突破，实现进口替代，但目前国内厂商仍处于追赶阶段，总体市场份额占比较小。根据全球磁传感器芯片的市场规模和公司 2021 年度的磁传感器芯片的销售收入模拟测算，公司在全球磁传感器芯片的市场份额约为 1.08%，处于国内领先地位，有望受益于国产化进程。

5、我们建议持续关注公司，首次覆盖，给予“买入”评级。

公司作为磁传感器行业领先企业，传感器和电源管理芯片产品系列丰富，磁传感器在新能源汽车和工业场景应用有望成为新的业绩增长点。我们预测公司 2022-2024 年收入分别为 7.66 亿元、10.87 亿元、14.57 亿元，归母净利润分别为 1.93 亿元、3.02 亿元、4.34 亿元，当前股价对应 PE 分别为 34、22、15 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

6、风险提示：市场需求不达预期，当前国际贸易摩擦的升级以及新冠肺炎疫情的变化，下游领域的发展面临着复杂和严峻局面，存在一定的不确定因素导致市场需求不达预期；市场竞争加剧导致价格及毛利率下降的风险；盈利预测假设不成立的风险，盈利预测基于公司下游应用领域需求做出假设预测公司产品销售数量，存在实际需求数量比预期数量少的可能，从而导致公司收入出现下降，根据敏感性测算，如果产品销售数量下降 10%，公司对应收入下降 9.69%，归母净利润下降约为 9.70%。

分析师介绍

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

乔磊

中信建投证券电子行业分析师。华中科技大学工学学士、硕士，10 年中兴通讯无线产品市场经验，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
弱于大市		相对跌幅 10% 以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk