

投资评级 **优于大市** 维持

22 年受行业下行周期影响，静待终端需求复苏

股票数据

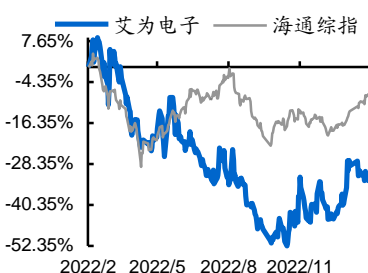
02月15日收盘价(元)	120.00
52周股价波动(元)	77.00-190.76
总股本/流通A股(百万股)	166/95
总市值/流通市值(百万元)	19920/11422

相关研究

《22H1 营收稳步增长，拟回购股份彰显发展信心》2022.08.31

《布局 12 寸工艺，汽车电子实现突破》2022.04.18

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	13.8	10.4	12.1
相对涨幅 (%)	12.6	6.0	5.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@haitong.com

证书: S0850516050002

分析师: 肖隽翀

Tel: (021) 23154139

Email: xjc12802@haitong.com

证书: S0850521080002

联系人: 薛逸民

Tel: (021) 23219963

Email: xym13863@haitong.com

投资要点:

- 事件:** 2023年2月15日公司发布2022年业绩快报。公司2022年度实现营业收入20.89亿元，同期下降10.21%，实现归母净利润-5118.62万元，同期下降117.75%。
- 2022年营收、净利润受到半导体下行周期因素影响。** 2022年全球经济出现了经济增速下行和欧美的大通胀，受整体宏观经济、疫情反复及国际地缘政治冲突等因素影响，国内外市场需求均呈现不同程度的萎缩，终端市场需求疲软，2022年公司的营收、净利润也受到了影响。此外因公司实施股权激励，股份支付费用预计对公司净利润的影响为人民币9111.47万元。
- 实施股权激励计划，吸引、留住半导体人才。** 2022年12月24日公司发布2022年限制性股票激励计划(草案)，本次限制性股票激励计划首次授予设置的业绩考核目标分别为：以2022年营业收入为基数，公司2023-2026年的营业收入增长率目标值分别为20%、45%、75%和110%，对应营业收入分别为25.07、30.09、36.11、43.33亿元。
- 持续开发全系列的数模混合信号、模拟、射频的集成电路产品。** 截止至2022年12月，公司目前已有42类产品子类、1000余款产品型号，未来随着中高功率产品的上市，公司的产品子类及料号的增速有望加快。公司在2022年持续加大研发投入，产品持续从消费类电子渗入至AIoT、工业、汽车等市场领域，产品品类不断丰富、客户数量不断增加。我们认为随着2023年消费电子需求逐步复苏，公司营收、净利有望重回增长。
- 盈利预测及投资评级。** 我们预计公司2022-2024年营业收入分别为20.89/25.71/33.91亿元，2022-2024年公司归母净利润分别为-0.51/1.51/3.72亿元，对应2022-2024年EPS分别为-0.31/0.91/2.24元/股。基于PE估值法，我们给予公司2023年65-70X PE估值，我们认为公司的合理价值区间为59.20-63.75元/股。基于PS估值法，我们给予公司2023年12-13X PS估值，我们认为公司的合理价值区间为185.89-201.38元/股，综合考虑两种估值方法，我们认为公司的合理价值区间为122.54-132.57元/股，给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧；模拟芯片价格波动；产品线开拓不及预期。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1438	2327	2089	2571	3391
(+/-)YoY(%)	41.3%	61.9%	-10.2%	23.1%	31.9%
净利润(百万元)	102	288	-51	151	372
(+/-)YoY(%)	12.9%	183.6%	-117.8%	395.4%	146.3%
全面摊薄EPS(元)	0.61	1.74	-0.31	0.91	2.24
毛利率(%)	32.6%	40.4%	37.2%	40.3%	41.4%
净资产收益率(%)	26.7%	7.7%	-1.4%	3.9%	8.9%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300661	圣邦股份	622	1.96	2.80	3.59	88.9	62.1	48.5
688508	芯朋微	88	1.78	0.93	1.79	43.6	82.8	43.1
300782	卓胜微	702	4.00	2.34	3.06	32.9	56.2	43.0
	均值		2.58	2.03	2.82	55.1	67.0	44.9

注: 收盘价为 2023 年 2 月 15 日价格, EPS 为 wind 一致预期
 资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			PS (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300661	圣邦股份	622	22.38	32.35	42.40	27.8	19.2	14.7
688508	芯朋微	88	7.53	7.47	10.33	11.6	11.7	8.5
300782	卓胜微	702	46.34	39.11	47.83	15.2	18.0	14.7
	均值		25.42	26.31	33.52	18.2	16.3	12.6

注: 收盘价为 2023 年 2 月 15 日价格, 营业收入为 wind 一致预期, 因为艾为电子 2023 年净利润受到股权激励费用影响, 我们增加 PS 估值作为参考
 资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)					营业总收入	2327	2089	2571	3391
每股收益	1.74	-0.31	0.91	2.24	营业成本	1387	1312	1536	1987
每股净资产	22.46	22.15	23.06	25.30	毛利率%	40.4%	37.2%	40.3%	41.4%
每股经营现金流	1.73	0.04	1.48	2.86	营业税金及附加	8	8	10	14
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估(倍)					营业费用	127	104	108	142
P/E	69.08	-389.17	131.76	53.50	营业费用率%	5.5%	5.0%	4.2%	4.2%
P/B	5.34	5.42	5.20	4.74	管理费用	131	146	149	170
P/S	8.56	9.53	7.75	5.87	管理费用率%	5.6%	7.0%	5.8%	5.0%
EV/EBITDA	101.29	-214.69	96.72	40.83	EBIT	270	-125	112	333
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-4	-11	-13	-11
盈利能力指标(%)					财务费用率%	-0.2%	-0.5%	-0.5%	-0.3%
毛利率	40.4%	37.2%	40.3%	41.4%	资产减值损失	-11	0	0	0
净利润率	12.4%	-2.4%	5.9%	11.0%	投资收益	14	1	1	2
净资产收益率	7.7%	-1.4%	3.9%	8.9%	营业利润	289	-93	152	379
资产回报率	6.5%	-1.2%	3.4%	7.8%	营业外收支	7	0	3	3
投资回报率	6.8%	-1.8%	2.8%	7.6%	利润总额	295	-93	155	382
盈利增长(%)					EBITDA	336	-85	190	454
营业收入增长率	61.9%	-10.2%	23.1%	31.9%	所得税	7	-42	4	10
EBIT 增长率	125.2%	-146.4%	189.7%	195.7%	有效所得税率%	2.4%	44.8%	2.7%	2.7%
净利润增长率	183.6%	-117.8%	395.4%	146.3%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	288	-51	151	372
资产负债率	16.3%	14.2%	13.2%	12.1%					
流动比率	5.67	6.41	6.30	6.09	资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	4.92	5.58	5.54	5.32	货币资金	1976	1781	1598	1454
现金比率	3.06	3.35	3.16	2.90	应收账款及应收票据	34	29	35	46
经营效率指标					存货	482	431	379	381
应收账款周转天数	5.39	5.00	5.00	5.00	其它流动资产	1174	1170	1171	1172
存货周转天数	126.76	120.00	90.00	70.00	流动资产合计	3666	3411	3182	3053
总资产周转率	0.52	0.49	0.58	0.71	长期股权投资	80	80	80	80
固定资产周转率	5.28	4.18	3.02	2.51	固定资产	441	500	852	1351
					在建工程	157	177	177	177
					无形资产	15	25	25	25
					非流动资产合计	787	876	1228	1727
现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	4452	4287	4411	4780
净利润	288	-51	151	372	短期借款	65	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	357	338	307	283
非现金支出	79	42	78	122	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-12	6	0	-1	其它流动负债	224	195	198	218
营运资金变动	-68	10	17	-18	流动负债合计	647	532	505	501
经营活动现金流	286	6	246	475	长期借款	57	57	57	57
资产	-353	-130	-427	-617	其它长期负债	21	21	21	21
投资	-1136	0	0	0	非流动负债合计	78	78	78	78
其他	13	1	1	2	负债总计	725	610	583	579
投资活动现金流	-1476	-129	-426	-615	实收资本	166	166	166	166
债权募资	-59	-65	0	0	归属于母公司所有者权益	3728	3677	3828	4200
股权募资	3201	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-193	-7	-4	-4	负债和所有者权益合计	4452	4287	4411	4780
融资活动现金流	2949	-73	-4	-4					
现金净流量	1755	-195	-184	-144					

备注: (1)表中计算估值指标的收盘价日期为02月15日; (2)以上各表均为简表

资料来源:公司年报(2021),海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 电子、计算机行业
肖隽翀 电子行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,木林森,佳都科技,闻泰科技,创业慧康,视源股份,芯海科技,航天宏图,立昂微,宇瞳光学,敏芯股份,传音控股,骏成科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,思维列控,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,芯原股份-U,拉卡拉,三利谱

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。