

2023年05月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

自研 IC 设计成长快速，布局感存算一体和 Chiplet 空间广阔

—润欣科技（300493.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

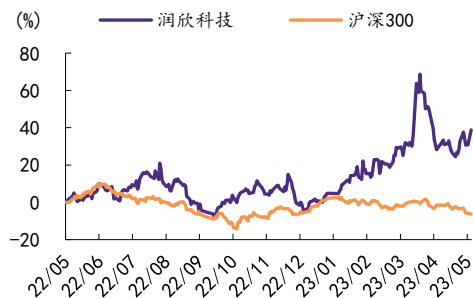
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-05-29

当前股价(元)	8.77
总市值(亿元)	44
总股本(百万股)	505
流通股本(百万股)	501
52周价格范围(元)	5.76-10.62
日均成交额(百万元)	87.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

润欣科技发布 2022 年年度报告，公司 2022 年实现营收 21.02 亿元，同比增长 13.13%；实现归母净利润 5411.18 万元，同比下降 7.10%；实现扣非后归母净利润 4892.80 万元，同比下降 15.32%。2023 年一季报显示，公司 2023 年一季度实现营业收入 4.14 亿元，同比下降 2.30%；实现归母净利润 795.65 万元，同比下降 38.97%；实现扣非后归母净利润 653.96 万元，同比下降 49.72%。

投资要点

利润短期承压，汽车电子、定制及自研芯片、物联网通讯领域业务增长显著

在营收方面，公司充分发挥客户资源、供应商资源与研发体系的协同效应，在半导体集成电路行业下游需求疲软的背景下，依然实现营收增长，2022 年公司实现营收 21.02 亿元，同比增长 13.13%。但受采购成本增加幅度高于营收增长幅度的影响，净利润实现 5387.02 万元，同比减少 6.63%；实现归母净利润 5411.18 万元，同比减少 7.10%。在费用端，公司 2022 年销售、管理、财务费用率分别为 2.89%、1.33%、0.99%，同比变动-0.64、-0.68、1.10 个百分点，其中财务费用率大幅增加的原因为银行借款规模同比增加导致的利息支出同比增加，以及汇率波动引起的汇兑损益同比增加。分产品来看，在公司主要业务产品中，数字通讯芯片及系统级应用产品实现营收 3.73 亿元，同比减少 23.13%，营收占比 17.73%；分立器件实现营收 3.45 亿元，同比增长 359.41%，营收占比 16.43%；射频及功率放大器件实现营收 3.03 亿元，同比减少 8.58%，营收占比 14.43%；物联网无线通讯模块实现营收 2.92 亿元，同比增长 34.97%，营收占比 13.91%；音频及功率放大器件实现营收 2.66 亿元，同比增长 25.51%，营收占比 12.67%；电容实现营收 2.10 亿元，同比减少 24.15%，营收占比 9.98%；定制和自研芯片实现营收 8821.38 万元，同比增长 499.98%，营收占比 4.20%；连接器实现营收 3666.17 万元，同比增长 2.98%，营收占比 1.74%。

下游细分市场拓展成效显著，正式进军半导体设计和测试领域

公司长期深耕细分市场，2022 年新增微能量收集及超低功耗

无线芯片、AI 智能音箱芯片、MEMS 扬声器阵列等新产品线，不断开拓新能源汽车电子、智慧家居、智能穿戴市场。以无线通讯芯片为平台，专注于细分市场的技术服务，整合射频器件、数模混合芯片、MEMS 传感技术，开发出符合细分市场需要的专用芯片，并及时掌握领域内的技术及需求变化，增强与 IC 供应商的合作粘度。公司耕耘多年的无线通讯、射频及传感技术领域是 IC 产业链中最具有发展前景的细分领域之一；海量的设备联网及 5G 智能化场景应用，将为无线通讯、射频和传感器产业提供持续庞大的市场需求，为公司带来新的发展机遇。另外，公司在 2022 年投资设立了上海润欣创芯微电子有限公司，正式进入半导体设计和测试领域。

■ 注重研发投入，感存算一体化芯片设计业务有望成为新增长点

公司 2022 年继续加大研发投入，研发费用 4295.06 万元，同比增长 11.51%。2022 年，为重点客户定制的 Holocon 家电专用智能芯片、TC 超低功耗 BLE 芯片目前已处于批量出货阶段；公司自研设计的温度传感器控制和显示芯片 XN3650、单线三通道 LED 恒流驱动芯片 XM9823 均已顺利量产并形成规模销售；并且同国家智能传感器创新中心、奇异摩尔形成战略合作，推进感存算一体化芯片设计业务和 Chiplet 架构设计平台建设，增强公司 ASIC 芯片的客制化设计能力，借力 AIGC 智能化飞跃带来的海量数据传输和爆发式算力需求，快速提升 AIOT 无线连接芯片的边缘计算能力。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 24.74、30.61、39.55 亿元，EPS 分别为 0.21、0.31、0.43 元，当前股价对应 PE 分别为 41、28、21 倍，我们看好公司的产品结构以及行业未来发展前景，给予“买入”评级。

■ 风险提示

下游需求复苏不及预期风险、行业竞争加剧风险、研发进度不及预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	2,102	2,474	3,061	3,955
增长率 (%)	13.1%	17.7%	23.7%	29.2%
归母净利润 (百万元)	54	108	158	216
增长率 (%)	-7.1%	99.9%	45.6%	37.0%
摊薄每股收益 (元)	0.11	0.21	0.31	0.43
ROE (%)	5.3%	9.8%	12.9%	15.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	216	226	297	234
应收款	671	746	864	1,181
存货	426	376	356	332
其他流动资产	43	99	92	95
流动资产合计	1,356	1,447	1,609	1,842
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	10	19	37	44
在建工程	0	11	23	53
无形资产	3	7	12	16
长期股权投资	31	31	31	31
其他非流动资产	193	193	193	193
非流动资产合计	237	262	297	337
资产总计	1,593	1,709	1,906	2,179
流动负债:				
短期借款	169	169	169	169
应付账款、票据	285	318	392	507
其他流动负债	91	91	91	91
流动负债合计	553	585	668	789
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债合计	569	601	685	805
所有者权益				
股本	505	505	505	505
股东权益	1,024	1,108	1,221	1,374
负债和所有者权益	1,593	1,709	1,906	2,179

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	54	109	158	216
少数股东权益	0	0	0	1
折旧摊销	2	1	2	4
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-204	-48	-8	-176
经营活动现金净流量	-148	62	153	45
投资活动现金净流量	-71	-20	-30	-36
筹资活动现金净流量	229	-25	-44	-64
现金流量净额	10	17	79	-55

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,102	2,474	3,061	3,955
营业成本	1,881	2,108	2,599	3,363
营业税金及附加	1	5	3	4
销售费用	61	94	110	131
管理费用	28	54	64	87
财务费用	21	4	4	4
研发费用	43	64	83	95
费用合计	152	217	261	317
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	1	1	1
营业利润	63	133	192	266
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	64	134	193	267
所得税费用	10	25	35	51
净利润	54	109	158	216
少数股东损益	0	0	0	1
归母净利润	54	108	158	216

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	13.1%	17.7%	23.7%	29.2%
归母净利润增长率	-7.1%	99.9%	45.6%	37.0%
盈利能力				
毛利率	10.5%	14.8%	15.1%	15.0%
四项费用/营收	7.2%	8.8%	8.5%	8.0%
净利率	2.6%	4.4%	5.2%	5.5%
ROE	5.3%	9.8%	12.9%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	35.7%	35.2%	35.9%	36.9%
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.4	1.6	1.8
应收账款周转率	3.1	3.3	3.5	3.3
存货周转率	4.4	5.6	7.3	10.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.11	0.21	0.31	0.43
P/E	81.8	40.9	28.1	20.5
P/S	2.1	1.8	1.4	1.1
P/B	4.3	4.0	3.6	3.2

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。