

投资评级 优于大市 维持

汽车电子实现突破，模拟半导体业务收入、利润实现大幅增长

股票数据

04月15日收盘价(元)	11.69
52周股价波动(元)	10.94-19.38
总股本/流通A股(百万股)	1184/687
总市值/流通市值(百万元)	13843/8034

相关研究

《中电科硅基模拟半导体设计平台，进军声光电市场》2021.12.08

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.4	-14.8	-23.7
相对涨幅(%)	-17.6	-5.9	-12.3

资料来源：海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:肖隽翀

Tel:(021)23154139

Email:xjc12802@htsec.com

证书:S0850521080002

联系人:薛逸民

Tel:(021)23219963

Email:xym13863@htsec.com

投资要点:

- 事件:** 2022年4月15日公司发布2021年年报。公司2021年实现营业收入16.55亿元，实现归母净利润1.39亿元。由于需要按照同一控制下企业合并的会计准则要求，2020年重述调整后财务数据包含5家子公司全年业绩，2021年仅包含置入资产全年业绩和空间电源、力神特电一季度业绩，因此合并范围变化导致2021年的合并报表数据与2020年不具有可比性。
- 完成重大资产重组，硅基模拟半导体板块收入、利润实现大幅增长。** 2021年公司完成重大资产重组，置出锂离子电源板块业务（空间电源100%的股权和力神特电85%的股份），置入硅基模拟半导体板块业务（西南设计、芯亿达、瑞晶实业的100%股权）。2021年，硅基模拟半导体板块（置入资产）订单量饱和，公司充分利用技术优势加强工艺革新，不断更新迭代产品，提升产品竞争力；同时积极延伸下游市场产品业务布局，积极开拓产品市场，2021年公司硅基模拟半导体板块实现营收15.98亿元，同比增长21.90%，实现净利润2.33亿元，同比增长99.76%。
- 持续布局汽车电子，实现从无到有的突破。** 公司将汽车电子领域作为重点布局产业之一，逐步推出新能源汽车电池管理系统（BMS）芯片等系列化车规级产品，为整车厂提供芯片和模组解决方案。公司持续布局汽车电子领域，优化卫星导航定位模组、新能源汽车BMS芯片、电机驱动芯片、电子开关芯片等车规级产品，为全面进入汽车电子领域打造坚实基础。2021年公司子公司西南设计卫星导航SoC芯片完成ACE-Q100汽车电子可靠性等级试验，卫星导航模块完成ACE-Q104汽车电子可靠性等级试验。
- 依靠产业协同优势，打造全产业链电源生产销售平台。** 西南设计、芯亿达、瑞晶实业在市场资源、产品和技术、产业链优势互补方面均具有显著的协同效应。除此之外，公司将面向5G通信基站、北斗卫星导航、消费电子、光伏保护等优势领域，持续开发完善系列化产品谱系，保持市场竞争力。
- 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20.54/25.64/31.93亿元，2022-2024年公司归母净利润分别为1.99/2.50/3.09亿元，对应2022-2024年EPS分别为0.17/0.21/0.26元/股。基于PE估值法，我们给予公司2022年70-75X PE估值，我们认为公司的合理价值区间为11.78-12.62元/股，给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧；产品研发进展不及预期；疫情持续恶化。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1713	1655	2054	2564	3193
(+/-)YoY(%)	391.7%	-3.4%	24.1%	24.8%	24.5%
净利润(百万元)	136	139	199	250	309
(+/-)YoY(%)	70.1%	2.5%	43.4%	25.5%	23.6%
全面摊薄EPS(元)	0.11	0.12	0.17	0.21	0.26
毛利率(%)	31.3%	29.7%	29.4%	29.3%	29.2%
净资产收益率(%)	16.6%	7.2%	9.3%	10.5%	11.5%

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

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司盈利预测与估值表

代码	简称	EPS (元)			PE (倍)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
300661	圣邦股份	1.22	2.72	3.75	232.1	104.3	75.8
688508	芯朋微	0.88	1.78	2.37	86.3	42.7	32.1
688536	思瑞浦	2.29	5.53	7.11	227.7	94.3	73.3
	均值	1.05	2.25	3.06	159.2	73.5	54.0
600877	声光电科	0.11	0.12	0.17	102.1	99.6	69.4

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 除声光电科外, 其余公司为 wind 一致预期, PE 对应股价为 2022 年 4 月 15 日。

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	1655	2054	2564	3193
每股收益	0.12	0.17	0.21	0.26	营业成本	1164	1450	1813	2260
每股净资产	1.64	1.80	2.02	2.28	毛利率%	29.7%	29.4%	29.3%	29.2%
每股经营现金流	-0.04	0.25	0.25	0.31	营业税金及附加	6	21	26	32
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	1.0%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	25	37	38	48
P/E	99.56	69.45	55.34	44.78	营业费用率%	1.5%	1.8%	1.5%	1.5%
P/B	7.15	6.48	5.80	5.13	管理费用	52	66	82	102
P/S	8.36	6.74	5.40	4.33	管理费用率%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%
EV/EBITDA	58.12	52.41	42.73	34.04	EBIT	268	224	272	336
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	9	-2	-12	-15
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.5%	-0.1%	-0.5%	-0.5%
毛利率	29.7%	29.4%	29.3%	29.2%	资产减值损失	-20	0	0	0
净利润率	8.4%	9.7%	9.8%	9.7%	投资收益	0	0	0	0
净资产收益率	7.2%	9.3%	10.5%	11.5%	营业利润	249	247	310	383
资产回报率	5.4%	7.2%	8.1%	8.7%	营业外收支	1	0	0	0
投资回报率	10.8%	8.8%	9.6%	10.4%	利润总额	250	247	310	383
盈利增长 (%)					EBITDA	306	244	293	358
营业收入增长率	-3.4%	24.1%	24.8%	24.5%	所得税	38	37	46	57
EBIT 增长率	6.5%	-16.2%	21.4%	23.4%	有效所得税率%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	2.5%	43.4%	25.5%	23.6%	少数股东损益	73	10	13	16
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	139	199	250	309
资产负债率	25.0%	22.4%	21.7%	23.2%	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动比率	3.90	4.37	4.53	4.24	货币资金	939	1043	1319	1666
速动比率	2.97	3.14	3.54	3.46	应收账款及应收票据	781	675	773	875
现金比率	1.50	1.74	2.04	2.07	存货	460	596	497	495
经营效率指标					其它流动资产	255	305	343	381
应收账款周转天数	159.58	110.00	100.00	90.00	流动资产合计	2435	2619	2932	3418
存货周转天数	144.18	150.00	100.00	80.00	长期股权投资	0	0	0	0
总资产周转率	0.64	0.74	0.83	0.90	固定资产	41	41	40	38
固定资产周转率	39.99	49.70	63.68	83.58	在建工程	0	0	0	0
					无形资产	40	40	40	40
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	非流动资产合计	148	148	147	145
净利润	139	199	250	309	资产总计	2583	2767	3079	3563
少数股东损益	73	10	13	16	短期借款	160	0	0	0
非现金支出	54	20	21	22	应付票据及应付账款	373	437	447	557
非经营收益	15	8	0	0	预收账款	0	0	0	0
营运资金变动	-331	54	12	19	其它流动负债	91	162	201	249
经营活动现金流	-49	292	296	367	流动负债合计	625	599	648	806
资产	-21	-20	-20	-20	长期借款	0	0	0	0
投资	-143	0	0	0	其它长期负债	21	21	21	21
其他	19	0	0	0	非流动负债合计	21	21	21	21
投资活动现金流	-145	-20	-20	-20	负债总计	646	620	669	827
债权募资	-70	-160	0	0	实收资本	1184	1184	1184	1184
股权募资	883	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1937	2137	2387	2696
其他	-25	-8	0	0	少数股东权益	0	10	24	40
融资活动现金流	788	-168	0	0	负债和所有者权益合计	2583	2767	3079	3563
现金净流量	594	104	276	347					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 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,易华录,歌尔股份,中颖电子,四维图新,木林森,浪潮国际,创业慧康,视源股份,航天宏图,立昂微,传音控股,京北方,晶赛科技,盈建科,品茗股份,广联达,用友网络,银江技术,长川科技,芯朋微,芯原股份-U,N汉鑫,三利谱,瑞芯微,能科科技,炬光科技,鼎捷软件,中科曙光,优刻得-W

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。