

2023年04月09日  
上海贝岭(600171.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

集成电路

## “功率链”与“信号链”齐头并进，深化汽车电子、工控领域布局

**事件：**公司发布 2022 年年度报告，根据公告显示，2022 年公司实现营业收入 20.44 亿元，同比上升 0.98%；实现归母净利润 3.99 亿元，同比下降 45.29%；实现扣非归母净利润 3.30 亿元，同比下降 16.93%。

**消费类市场终端需求疲弱，深耕优势赛道，强化产品升级换代。**根据报告显示，2022 年公司实现营业收入 20.44 亿元，同比上升 0.98%。受通货膨胀率上升的影响，全球半导体终端市场需求减弱，特别是消费类市场的疲弱，出现了周期性的衰退。根据国家统计局的数据显示，2022 年中国集成电路产量 3241.9 亿块，同比下降 9.8%，这是自 2009 年以来首次出现下滑。公司集成电路产品业务聚焦于模拟集成电路产品领域，公司产品业务分布在功率链和信号链两大类。**功率链：**降压 DC-DC 产品在大电流方向实现技术突破；推出多款先进的沟槽栅场截止型 IGBT、屏蔽栅功率 MOSFET 和超级结功率 MOSFET 产品，覆盖 30V~1500V 电压范围、5A~300A 电流范围的多款细分型号；在马达驱动、栅极驱动、霍尔传感器开发通用标准系列产品；中高压降压 DC-DC 产品在通讯、家电、安防、电表市场实现突破，导入多家标杆客户；成功量产 20 款新产品，产品类型覆盖了中高压电机驱动、600V 预驱和 70V 预驱系列、三合一专用产品，积累了完全自主知识产权的 IP，申请了超过 10 项版图登记证书和软件登记证书。**信号链：**高速和高精度 ADC/DAC 产品在工业控制、医疗成像、电网保护装置等领域实现批量销售，并持续拓展客户，推动产品设计导入工作；完成了单相计量芯片、三相计量芯片的升级改版投片和测试，以及电力专用 MCU 芯片升级改版的投片工作；充电桩能耗监测芯片逐步推广到四轮电动车随车充、交流充电桩、直流充电桩市场；接口产品市占率稳步提升，在国内智能电表领域，公司已成为接口产品的主要供应商，在工控和家电领域，公司接口产品已为行业龙头企业批量出货。

### 优化产业布局，加快产品向工控、汽车电子领域的转型升级。

报告期内，公司密切跟踪国家战略性新兴产业的发展趋势，调整产品结构，加快面向工业和汽车应用领域的技术布局和升级。**功率链：**专注研发应用于汽车照明领域的电源管理芯片，重点对 LDO 和 LED 驱动产品进行系列化研发，已有多款产品导入车厂实现批量供货，另有多款车规级电源管理产品进行立项、研发；电机驱

|                 |                     |
|-----------------|---------------------|
| 投资评级            | <b>买入-A</b><br>维持评级 |
| 6 个月目标价         | 27.1 元              |
| 股价 (2023-04-07) | 23.19 元             |

#### 交易数据

|           |               |
|-----------|---------------|
| 总市值(百万元)  | 16,515.42     |
| 流通市值(百万元) | 16,282.63     |
| 总股本(百万股)  | 712.18        |
| 流通股本(百万股) | 702.14        |
| 12 个月价格区间 | 14.48/25.44 元 |

#### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

|      | 1M   | 3M   | 12M  |
|------|------|------|------|
| 升幅%  | 16.7 | 24.9 | 29.9 |
| 相对收益 | 18.5 | 28.5 | 27.9 |
| 绝对收益 |      |      |      |

**马良** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1450518060001  
maliang2@essence.com.cn

#### 相关报告

一季度业绩稳健成长，产品结构持续升级 2022-04-23

动产品业务中短期目标市场以工控为主，兼顾汽车领域的产品配套，力争在 1-2 年内进入汽车电子领域；功率 MOSFET 相关产品已成功在电机控制等终端客户实现大批量，IGBT 相关产品已在汽车点火系统、车载空调、光伏逆变等终端实现批量销售。**信号链：**主要应用于汽车等领域的 SPI 及 Microwire 等标准的系列 EEPROM 产品已完成设计，工业级 EEPROM 产品在常温下的擦写次数最高可达到 400 万次以上，多款主流容量的车规级 EEPROM 产品正在进行 A1 等级的 AEC-Q100 验证考核，部分产品已经通过考核且批量供货；公司成功推出纳安功耗的运算放大器、两通道/四通道高带宽模拟开关等新产品，并有多款新产品正在研发中，包括 CAN FD 收发器、新一代 RS485 收发器、运放、高压模拟开关等产品系列，持续满足汽车电子、工业控制等领域客户需求。

**投资建议：**我们预计公司 2023 年~2025 年收入分别为 25.76 亿元、33.23 亿元、37.21 亿元，归母净利润分别为 5.1 亿元、6.51 亿元、7.01 亿元，维持“买入-A”投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；需求不及预期风险。

| (百万元)        | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入         | 2,024.3 | 2,044.3 | 2,575.8 | 3,322.8 | 3,721.5 |
| 净利润          | 729.3   | 399.0   | 509.5   | 650.8   | 700.9   |
| 每股收益(元)      | 1.02    | 0.56    | 0.71    | 0.91    | 0.98    |
| 每股净资产(元)     | 5.53    | 5.94    | 6.72    | 7.54    | 8.45    |
| <b>盈利和估值</b> |         |         |         |         |         |
| 市盈率(倍)       | 22.6    | 41.4    | 32.4    | 25.4    | 23.6    |
| 市净率(倍)       | 4.2     | 3.9     | 3.4     | 3.1     | 2.7     |
| 净利润率         | 36.0%   | 19.5%   | 19.8%   | 19.6%   | 18.8%   |
| 净资产收益率       | 18.5%   | 9.4%    | 10.6%   | 12.1%   | 11.6%   |
| 股息收益率        | 0.9%    | 0.0%    | 0.4%    | 0.4%    | 0.3%    |
| ROIC         | 87.2%   | 41.4%   | 34.9%   | 79.3%   | 43.9%   |

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表          |         |         |         |         |         | 财务指标              |        |        |         |        |         |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------|--------|--------|---------|--------|---------|
| (百万元)        | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |                   | 2021A  | 2022A  | 2023E   | 2024E  | 2025E   |
| <b>营业收入</b>  | 2,024.3 | 2,044.3 | 2,575.8 | 3,322.8 | 3,721.5 | <b>成长性</b>        |        |        |         |        |         |
| 减:营业成本       | 1,333.5 | 1,347.4 | 1,687.1 | 2,176.4 | 2,456.2 | 营业收入增长率           | 52.0%  | 1.0%   | 26.0%   | 29.0%  | 12.0%   |
| 营业税费         | 15.2    | 12.6    | 12.9    | 16.6    | 18.6    | 营业利润增长率           | 23.9%  | -44.0% | 27.5%   | 27.3%  | 7.6%    |
| 销售费用         | 54.0    | 61.7    | 69.5    | 66.5    | 67.0    | 净利润增长率            | 38.1%  | -45.3% | 27.7%   | 27.7%  | 7.7%    |
| 管理费用         | 92.3    | 76.9    | 100.5   | 126.3   | 137.7   | EBITDA 增长率        | 29.9%  | -47.7% | 49.9%   | 26.2%  | 7.4%    |
| 研发费用         | 176.6   | 258.2   | 213.8   | 265.8   | 297.7   | EBIT 增长率          | 30.6%  | -49.4% | 51.9%   | 27.3%  | 7.6%    |
| 财务费用         | -42.0   | -55.3   | -       | -       | -       | NOPLAT 增长率        | 40.9%  | -49.9% | 47.4%   | 27.3%  | 7.6%    |
| 资产减值损失       | -6.3    | -8.9    | -       | -       | -       | 投资资本增长率           | 5.4%   | 74.8%  | -43.9%  | 94.3%  | -25.4%  |
| 加:公允价值变动收益   | 299.9   | 27.2    | 55.0    | 15.0    | -       | 净资产增长率            | 19.6%  | 6.2%   | 13.5%   | 12.2%  | 12.1%   |
| 投资和汇兑收益      | 52.9    | 36.4    | -       | 10.0    | 5.0     |                   |        |        |         |        |         |
| <b>营业利润</b>  | 765.6   | 429.0   | 547.0   | 696.2   | 749.3   | <b>利润率</b>        |        |        |         |        |         |
| 加:营业外净收支     | 1.0     | -0.7    | 2.0     | 2.0     | 2.0     | 毛利率               | 34.1%  | 34.1%  | 34.5%   | 34.5%  | 34.0%   |
| <b>利润总额</b>  | 766.7   | 428.3   | 549.0   | 698.2   | 751.3   | 营业利润率             | 37.8%  | 21.0%  | 21.2%   | 21.0%  | 20.1%   |
| 减:所得税        | 29.1    | 28.7    | 32.9    | 41.9    | 45.1    | 净利润率              | 36.0%  | 19.5%  | 19.8%   | 19.6%  | 18.8%   |
| <b>净利润</b>   | 729.3   | 399.0   | 509.5   | 650.8   | 700.9   | EBITDA/营业收入       | 35.9%  | 18.6%  | 22.1%   | 21.7%  | 20.8%   |
|              |         |         |         |         |         | EBIT/营业收入         | 35.2%  | 17.6%  | 21.2%   | 21.0%  | 20.1%   |
|              |         |         |         |         |         | <b>运营效率</b>       |        |        |         |        |         |
| <b>资产负债表</b> |         |         |         |         |         | 固定资产周转天数          | 14     | 15     | 12      | 8      | 6       |
| (百万元)        | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   | 流动营业资本周转天数        | 74     | 101    | 58      | 55     | 69      |
| 货币资金         | 1,316.6 | 731.4   | 1,911.6 | 1,774.1 | 2,783.9 | 流动资产周转天数          | 424    | 504    | 438     | 428    | 452     |
| 交易性金融资产      | 764.3   | 729.5   | 784.5   | 799.5   | 799.5   | 应收帐款周转天数          | 53     | 64     | 60      | 60     | 60      |
| 应收帐款         | 292.3   | 436.2   | 422.4   | 685.2   | 555.3   | 存货周转天数            | 63     | 94     | 56      | 56     | 69      |
| 应收票据         | 26.9    | 31.6    | 125.9   | 77.2    | 150.2   | 总资产周转天数           | 759    | 848    | 746     | 661    | 656     |
| 预付帐款         | 28.7    | 66.9    | 25.8    | 40.7    | 34.3    | 投资资本周转天数          | 146    | 204    | 161     | 132    | 135     |
| 存货           | 403.9   | 663.4   | 133.3   | 894.5   | 527.3   |                   |        |        |         |        |         |
| 其他流动资产       | 121.4   | 105.4   | 106.0   | 110.9   | 107.4   | <b>投资回报率</b>      |        |        |         |        |         |
| 可供出售金融资产     | -       | -       | -       | -       | -       | ROE               | 18.5%  | 9.4%   | 10.6%   | 12.1%  | 11.6%   |
| 持有至到期投资      | -       | -       | -       | -       | -       | ROA               | 15.8%  | 8.0%   | 9.0%    | 10.1%  | 10.0%   |
| 长期股权投资       | -       | -       | -       | -       | -       | ROIC              | 87.2%  | 41.4%  | 34.9%   | 79.3%  | 43.9%   |
| 投资性房地产       | 566.7   | 568.3   | 568.3   | 568.3   | 568.3   | <b>费用率</b>        |        |        |         |        |         |
| 固定资产         | 77.9    | 87.5    | 79.1    | 70.8    | 62.4    | 销售费用率             | 2.7%   | 3.0%   | 2.7%    | 2.0%   | 1.8%    |
| 在建工程         | 0.5     | 6.4     | 6.4     | 6.4     | 6.4     | 管理费用率             | 4.6%   | 3.8%   | 3.9%    | 3.8%   | 3.7%    |
| 无形资产         | 52.9    | 95.9    | 80.9    | 65.9    | 51.0    | 研发费用率             | 8.7%   | 12.6%  | 8.3%    | 8.0%   | 8.0%    |
| 其他非流动资产      | 1,008.0 | 1,453.5 | 1,458.7 | 1,396.3 | 1,434.9 | 财务费用率             | -2.1%  | -2.7%  | 0.0%    | 0.0%   | 0.0%    |
| <b>资产总额</b>  | 4,660.3 | 4,976.0 | 5,702.9 | 6,489.9 | 7,081.1 | 四费/营业收入           | 13.9%  | 16.7%  | 14.9%   | 13.8%  | 13.5%   |
| 短期债务         | -       | -       | -       | -       | -       | <b>偿债能力</b>       |        |        |         |        |         |
| 应付帐款         | 308.2   | 473.0   | 487.8   | 751.6   | 655.6   | 资产负债率             | 14.6%  | 15.0%  | 15.9%   | 17.0%  | 14.7%   |
| 应付票据         | 22.1    | 1.1     | 120.7   | 36.5    | 95.9    | 负债权益比             | 17.1%  | 17.7%  | 18.8%   | 20.5%  | 17.3%   |
| 其他流动负债       | 176.5   | 107.8   | 116.4   | 143.3   | 118.4   | 流动比率              | 5.83   | 4.75   | 4.84    | 4.70   | 5.70    |
| 长期借款         | -       | -       | -       | -       | -       | 速动比率              | 5.03   | 3.61   | 4.66    | 3.74   | 5.09    |
| 其他非流动负债      | 172.1   | 166.9   | 179.4   | 172.8   | 173.0   | 利息保障倍数            | -16.97 | -6.52  |         |        |         |
| <b>负债总额</b>  | 679.0   | 748.8   | 904.3   | 1,104.2 | 1,042.9 | <b>分红指标</b>       |        |        |         |        |         |
| 少数股东权益       | 44.0    | -       | 6.5     | 12.1    | 17.3    | DPS(元)            | 0.20   | -      | 0.09    | 0.10   | 0.08    |
| 股本           | 712.8   | 712.2   | 712.8   | 712.8   | 712.8   | 分红比率              | 19.5%  | 0.0%   | 12.4%   | 10.6%  | 7.7%    |
| 留存收益         | 3,283.6 | 3,561.6 | 4,079.3 | 4,660.9 | 5,308.1 | 股息收益率             | 0.9%   | 0.0%   | 0.4%    | 0.4%   | 0.3%    |
| <b>股东权益</b>  | 3,981.3 | 4,227.2 | 4,798.6 | 5,385.7 | 6,038.2 |                   |        |        |         |        |         |
|              |         |         |         |         |         | <b>现金流量表</b>      |        |        |         |        |         |
|              |         |         |         |         |         | (百万元)             | 2021A  | 2022A  | 2023E   | 2024E  | 2025E   |
|              |         |         |         |         |         | 净利润               | 737.6  | 399.6  | 509.5   | 650.8  | 700.9   |
|              |         |         |         |         |         | 加:折旧和摊销           | 16.3   | 21.8   | 23.3    | 23.3   | 23.3    |
|              |         |         |         |         |         | 资产减值准备            | 6.3    | 8.9    | -       | -      | -       |
|              |         |         |         |         |         | 公允价值变动损失          | -299.9 | -27.2  | 55.0    | 15.0   | -       |
|              |         |         |         |         |         | 财务费用              | -38.7  | -43.3  | -       | -      | -       |
|              |         |         |         |         |         | 投资收益              | -52.9  | -36.4  | -       | -10.0  | -5.0    |
|              |         |         |         |         |         | 少数股东损益            | 8.3    | 0.6    | 6.5     | 5.5    | 5.3     |
|              |         |         |         |         |         | 营运资金的变动           | 358.5  | -741.6 | 617.9   | -739.2 | 345.7   |
|              |         |         |         |         |         | <b>经营活动产生现金流量</b> | 385.3  | -203.9 | 1,212.3 | -54.6  | 1,070.2 |
|              |         |         |         |         |         | <b>投资活动产生现金流量</b> | -24.8  | 290.9  | -103.0  | -21.2  | 3.5     |
|              |         |         |         |         |         | <b>融资活动产生现金流量</b> | -59.2  | -254.8 | 71.0    | -61.7  | -63.9   |
|              |         |         |         |         |         | <b>业绩和估值指标</b>    |        |        |         |        |         |
|              |         |         |         |         |         | EPS(元)            | 1.02   | 0.56   | 0.71    | 0.91   | 0.98    |
|              |         |         |         |         |         | BVPS(元)           | 5.53   | 5.94   | 6.72    | 7.54   | 8.45    |
|              |         |         |         |         |         | PE(X)             | 22.6   | 41.4   | 32.4    | 25.4   | 23.6    |
|              |         |         |         |         |         | PB(X)             | 4.2    | 3.9    | 3.4     | 3.1    | 2.7     |
|              |         |         |         |         |         | P/FCF             | 22.2   | -58.1  | 14.1    | -137.7 | 15.0    |
|              |         |         |         |         |         | P/S               | 8.2    | 8.1    | 6.4     | 5.0    | 4.4     |
|              |         |         |         |         |         | EV/EBITDA         | 20.9   | 25.4   | 22.0    | 17.7   | 15.2    |
|              |         |         |         |         |         | CAGR(%)           | -3.8%  | 20.9%  | -1.6%   | -3.8%  | 20.9%   |
|              |         |         |         |         |         | PEG               | -5.9   | 2.0    | -20.2   | -6.7   | 1.1     |
|              |         |         |         |         |         | ROIC/WACC         | 8.3    | 3.9    | 3.3     | 7.6    | 4.2     |
|              |         |         |         |         |         | REP               | 2.2    | 1.7    | 4.6     | 1.1    | 2.3     |

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

**目 免责声明**

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034