



增持（维持）

所属行业：电子  
当前价格(元)：10.30

证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

何思源

资格编号：S0120522100004

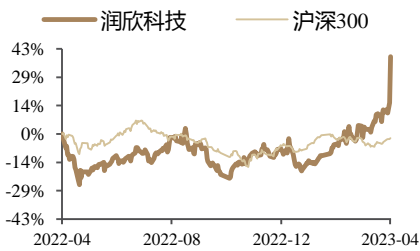
邮箱：hesy@tebon.com.cn

研究助理

徐巡

邮箱：xuxun@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	33.77	46.31	60.69
相对涨幅(%)	33.42	45.42	57.11

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《润欣科技(300493.SZ)：定制业务放量在即》，2022.11.15

# 润欣科技(300493.SZ)：定制和自研芯片快速增长，MEMS扬声器有望迎来放量

投资要点

- 公司主业为 IC 解决方案提供商，专注于无线通信、射频、传感器等分销。**公司自成立以来一直专注于无线通信 IC、射频 IC 和传感器器件的分销、应用设计等，是国内领先的 IC 产品和 IC 解决方案提供商。目前公司主要的 IC 供应商有高通、思佳讯、安世半导体、AVX/京瓷、恒玄科技等，拥有美的集团、闻泰科技、大疆创新等客户。公司连续十年荣获“十大中国品牌分销商”大奖，反映公司在电子元器件分销行业的深厚积累。公司 2022 前三季度营收为 15.63 亿元，同比+17%，受益于公司在汽车电子及物联网领域的业务快速增长以及芯片方案的研发能力的提升。
- 公司定制和自研芯片业务快速增长。**2022 年 5 月，公司投资设立上海润欣创芯微电子有限公司（公司持股 51%），正式进入半导体设计和测试领域。公司为重点客户定制了 Holacon 家电专用智能芯片、TG 超低功耗 BLE 芯片，目前这两款定制芯片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。2022 年上半年，公司“定制和自研芯片”业务实现销售 0.33 亿元，自研业务实现快速增长。除了上述产品，公司还在定制开发 ADB 车前智能自适应大灯控制芯片。
- MEMS 扬声器有望迎来放量。**公司成立新事业部投入 MEMS 扬声器新市场。MEMS 扬声器能够用硅片和新材料工艺技术取代传统的驻极体及扬声器腔体，实现体积和功耗的下降。目前 MEMS 扬声器已经在海外开始放量，例如 USound 眼镜 2021 年在美国收入达到百万级美金。TWS 耳机头部厂商也在导入 MEMS 扬声器技术。例如，2022 年底，立讯精密选择 USound 作为其 MEMS 扬声器的战略供应商，为其 TWS 耳机提供全新超紧凑混合音频模块，而该方案预计将于 2023 年量产。MEMS 扬声器将来有望在手机、TWS、PC、智能家居等多个领域得到应用。润欣科技与国家智能传感器创新中心组建联合实验室，共同研发 MEMS 技术以及推动其量产。基于创新中心的 12 吋先进传感器特色工艺中试线，润欣科技的 MEMS 扬声器预计在 2023 年下半年开始放量，有望成为公司的新增长点。
- 联手奇异摩尔，打造端到端定制化的 Chiplet 芯片设计服务平台。**润欣科技在 AIOT 所需的无线连接及处理芯片、MEMS 传感器芯片的应用设计、供应商资源和客户资源上有着多年的积累，与奇异摩尔的 2.5D 及 3DIC Chiplet 异构集成通用芯粒产品和专用设计平台形成优势互补。双方合作的 Chiplet 产品包括应用在 AIOT 领域的 MEMS 传感器、存内运算、无线芯片堆叠等，且公司初步预计今年底前有低端产品进入量产。
- 投资建议：**基于公司定制和自研芯片的快速增长，以及在 MEMS 扬声器和 Chiplet 上的前瞻布局，我们预计公司在 2022-2024 年实现收入 20.8/24.8/29.3 亿元，实现归母净利润 0.6/1.1/1.5 亿元，以 4 月 7 日收盘市值计算，对应 PE 分别为 83/48/34 倍。
- 风险提示：**研发失败风险；行业竞争加剧风险；下游需求不及预期风险。



**股票数据**

总股本(百万股):	504.75
流通 A 股(百万股):	498.62
52 周内股价区间(元):	5.52-10.30
总市值(百万元):	5,198.94
总资产(百万元):	1,702.10
每股净资产(元):	2.03

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,387	1,858	2,075	2,480	2,926
(+/-)YOY(%)	-4.4%	34.0%	11.7%	19.5%	18.0%
净利润(百万元)	45	58	63	107	152
(+/-)YOY(%)	53.4%	29.4%	7.8%	71.1%	41.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.09	0.12	0.12	0.21	0.30
毛利率(%)	10.9%	11.8%	11.1%	13.6%	15.7%
净资产收益率(%)	6.0%	7.3%	7.2%	10.9%	13.4%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.12	0.12	0.21	0.30
每股净资产	1.57	1.73	1.94	2.25
每股经营现金流	-0.21	-0.35	0.11	0.00
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	66.50	82.80	48.40	34.15
P/B	5.08	5.95	5.30	4.59
P/S	2.70	2.51	2.10	1.78
EV/EBITDA	47.90	65.47	37.27	25.49
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	11.8%	11.1%	13.6%	15.7%
净利润率	3.1%	3.0%	4.3%	5.2%
净资产收益率	7.3%	7.2%	10.9%	13.4%
资产回报率	4.6%	3.9%	6.4%	7.5%
投资回报率	6.2%	6.2%	9.7%	12.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	34.0%	11.7%	19.5%	18.0%
EBIT 增长率	106.2%	3.5%	75.6%	45.6%
净利润增长率	29.4%	7.8%	71.1%	41.7%
偿债能力指标				
资产负债率	37.3%	45.2%	41.3%	43.2%
流动比率	2.3	1.9	2.1	2.1
速动比率	1.7	1.4	1.6	1.6
现金比率	0.4	0.3	0.2	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	96.5	95.0	93.0	92.0
存货周转天数	57.5	80.0	60.0	60.0
总资产周转率	1.5	1.3	1.5	1.5
固定资产周转率	515.3	169.5	127.8	105.2

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	58	63	107	152
少数股东损益	-1	0	1	3
非现金支出	19	6	13	17
非经营收益	10	-10	-12	-9
营运资金变动	-193	-236	-55	-161
经营活动现金流	-106	-177	53	2
资产	-12	-15	-20	-25
投资	-19	0	0	0
其他	0	7	7	-1
投资活动现金流	-31	-8	-13	-26
债权募资	47	200	-100	100
股权募资	39	18	0	0
其他	-34	0	0	0
融资活动现金流	51	218	-100	100
现金净流量	-95	33	-59	76

备注:表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 4 月 7 日

资料来源:公司年报(2021-2022),德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,858	2,075	2,480	2,926
营业成本	1,638	1,844	2,143	2,468
毛利率%	11.8%	11.1%	13.6%	15.7%
营业税金及附加	2	2	5	9
营业税金率%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%
营业费用	65	77	94	114
营业费用率%	3.5%	3.7%	3.8%	3.9%
管理费用	37	46	57	69
管理费用率%	2.0%	2.2%	2.3%	2.4%
研发费用	39	46	67	91
研发费用率%	2.1%	2.2%	2.7%	3.1%
EBIT	69	71	125	182
财务费用	-2	-3	-3	-2
财务费用率%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	1	10	12	9
营业利润	72	74	129	187
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	72	74	129	187
EBITDA	79	77	138	198
所得税	14	11	21	32
有效所得税率%	19.6%	15.0%	16.0%	17.0%
少数股东损益	-1	0	1	3
归属母公司所有者净利润	58	63	107	152

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	191	225	165	241
应收账款及应收票据	491	540	632	738
存货	258	404	352	406
其它流动资产	114	206	290	367
流动资产合计	1,054	1,375	1,440	1,751
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	4	12	19	28
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	1
非流动资产合计	223	235	247	265
资产总计	1,277	1,610	1,687	2,017
短期借款	85	85	85	85
应付票据及应付账款	246	278	323	372
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	127	347	271	397
流动负债合计	458	710	679	853
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债总计	476	728	697	871
实收资本	487	505	505	505
普通股股东权益	793	874	981	1,133
少数股东权益	8	8	9	12
负债和所有者权益合计	1,277	1,610	1,687	2,017

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

何思源，经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

徐巡，电子行业研究助理，上海交通大学经济学硕士，2年以上电子行业研究经验，曾任职于凯盛研究院，覆盖IC设计、半导体设备与制造等领域。

## 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，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。

## 投资评级说明

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；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	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

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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，德邦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，未经德邦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，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，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，德邦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。