

2022年08月24日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 向工规车规升级，功率链+信号链齐头并进

## —上海贝岭（600171.SH）半年报点评报告

### 买入(维持)

### 事件

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：赵心怡 S1050122030021  
zhaoxy@cfsc.com.cn

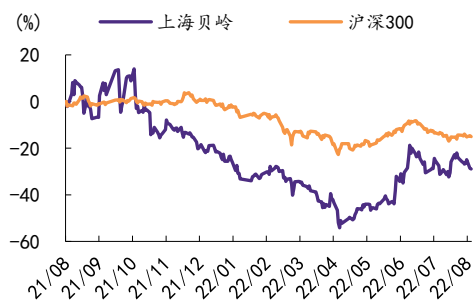
上海贝岭发布 2022 年半年度报告：2022 年上半年公司实现营业收入 9.35 亿元，同比下降 8.29%，实现归母净利润为 3.01 亿元，同比下降 23.39%，实现扣非后归母净利润 2.01 亿元，同比增长 0.94%。

### 基本数据

2022-08-24

当前股价（元）	20.9
总市值（亿元）	149
总股本（百万股）	712
流通股本（百万股）	702
52 周价格范围（元）	14.48-36.01
日均成交额（百万元）	804.37

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

《上海贝岭（600171）：一季度业绩符合预期，渗透泛工业领域提升盈利能力》

## 投资要点

### ■ 疫情背景下承压前行，Q2 环比有所改善

疫情冲击叠加产业周期性波动背景，2022Q2 公司营收 4.89 亿元、同比下降 17.23%，环比增长 9.44%；实现归母净利润 1.57 亿元、同比下降 38.17%，环比增长 8.65%；实现扣非归母净利润 1.09 亿元，同比下降 12.29%，环比增长 17.07%。盈利能力方面，2022H1 公司实现毛利率 36.08%（同比 +3.42pct），其中 Q2 单季度毛利率为 35.94%，（同比 +1.85pct），毛利率增加的主要原因系公司 IC 产品向工控、汽车电子应用领域的转型升级。费用方面，公司研发投入逐年增加，2020/2021/2022H1 研发费率为 8.7%/8.7%/10.2%，销售费率和管理费率为 3.2%/2.7%/3.0%和 5.6%/4.1%/4.0%，呈现平稳趋势，财务费用率稳定在负值，体现公司良好控费能力。

### ■ 向工规车规升级，“功率链+信号链”齐头并进

**功率链：**包括电源管理、功率器件业务。1) 全球电源管理芯片市场规模 2020 年达 330 亿美元，同比增长 13.79%，预计 2022 年将进一步增长至 410 亿美元。公司电源管理业务主要由南京微盟、上海岭芯两家子公司承担。公司于 3 月全资收购马达驱动及系统控制 IC 优质标的矽塔科技，与自身电源管理 IC 板块形成协同。公司持续研发汽车照明领域电源管理芯片，用于汽车尾灯的 LED 驱动芯片完成 AEC-Q100 认证并导入车厂实现批量供货，另有多款车规级电源管理产品完成立项开始研发。未来公司将持续提升公司工业级和车规级电源管理产品占比。2) 功率器件业务定位于为工业控制和汽车电子领域的应用提供高可靠性的功率器件产品，公司已掌握屏蔽栅功率 MOSFET、超级结功率 MOSFET 等器件技术。IGBT 产品已在汽车点火系统、车载空调等终端实现量产。未来公司将加大新型功率器件结构和工艺流程的开发，与公司主控芯片、驱动芯片、信号采样芯片等产品形成完整解决方案。

**信号链：**包括数据转换器、电力专用芯片、物联网前端、非挥发存储器、标准信号产品业务。根据 IC Insight，全球信

号链模拟芯片市场规模由 2016 年的 84.1 亿美元增至 2020 年的 99.2 亿美元，CAGR 为 4.21%，预计到 2023 年将达到 118 亿美元左右。1) ADC（数模转换器）是信号链 IC 中的核心，全球范围内被 TI、ADI 等跨国企业垄断。作为高精度 ADC/DAC 龙头企业，公司在电力保护和工业控制市场取得突破，业务销售额较去年同期获得了大幅度增长。2) 电力专用芯片业务，包括单相计量芯片和三相计量芯片、智能计量 SoC 芯片等，服务于计量、测量、保护等应用。公司电力专用芯片面向国家电网、南方电网推出下一代 IR46“双芯”智能表专用 SoC 芯片。3) 公司推进车规级 EEPROM 产品的研发，多款车规级 EEPROM 产品正在进行 AEC-Q100 验证考核，涉 BMS、ADAS 等领域。4) 物联网前端业务，公司用于两轮电动车充电桩的能耗监测芯片逐步推广到四轮电动车充电桩市场。5) 标准信号链产品业务，公司的高性能运算放大器、I2C 总线电平转换+中继器等产品处于研发阶段，主要面向汽车电子、工业控制、仪器仪表等领域。

### 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 25.39、32.2、41.36 亿元，EPS 分别为 0.93、1.13、1.36 元，当前股价对应 PE 分别为 24、20、16 倍，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

行业竞争加剧风险；下游需求不及预期风险；原材料价格波动风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,024	2,539	3,220	4,136
增长率（%）	52.0%	25.4%	26.8%	28.5%
归母净利润（百万元）	729	661	803	968
增长率（%）	38.1%	-9.4%	21.6%	20.5%
摊薄每股收益（元）	1.02	0.93	1.13	1.36
ROE（%）	18.3%	14.6%	15.5%	16.3%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,317	1,348	1,606	2,014
应收款	319	591	750	963
存货	404	522	657	838
其他流动资产	914	1,069	1,151	1,261
流动资产合计	2,954	3,530	4,164	5,076
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	764	764	764	764
固定资产	78	173	342	511
在建工程	1	100	120	108
无形资产	53	50	48	45
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	1,575	1,575	1,575	1,575
非流动资产合计	1,706	1,898	2,084	2,239
资产总计	4,660	5,429	6,249	7,314
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	216	356	448	617
其他流动负债	275	391	488	620
流动负债合计	507	766	961	1,269
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	172	145	118	91
非流动负债合计	172	145	118	91
负债合计	679	911	1,079	1,360
<b>所有者权益</b>				
股本	713	713	713	713
股东权益	3,981	4,517	5,169	5,955
负债和所有者权益	4,660	5,429	6,249	7,314

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	738	668	812	979
少数股东权益	8	7	9	11
折旧摊销	16	8	14	25
公允价值变动	300	300	300	300
营运资金变动	-676	-285	-180	-196
经营活动现金净流量	385	698	955	1119
投资活动现金净流量	-25	-195	-188	-157
筹资活动现金净流量	-329	-132	-161	-194
现金流量净额	31	371	606	768

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,024	2,539	3,220	4,136
营业成本	1,334	1,714	2,157	2,749
营业税金及附加	15	19	24	31
销售费用	54	96	116	149
管理费用	92	124	145	174
财务费用	-42	-14	-17	-21
研发费用	177	277	322	409
费用合计	281	483	566	711
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动	300	300	300	300
投资收益	53	53	53	53
营业利润	766	694	843	1,017
加:营业外收入	2	2	2	2
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	767	695	844	1,018
所得税费用	29	26	32	39
净利润	738	668	812	979
少数股东损益	8	7	9	11
归母净利润	729	661	803	968

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	52.0%	25.4%	26.8%	28.5%
归母净利润增长率	38.1%	-9.4%	21.6%	20.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	34.1%	32.5%	33.0%	33.6%
四项费用/营收	13.9%	19.0%	17.6%	17.2%
净利率	36.4%	26.3%	25.2%	23.7%
ROE	18.3%	14.6%	15.5%	16.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	14.6%	16.8%	17.3%	18.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.3	4.3	4.3	4.3
存货周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.02	0.93	1.13	1.36
P/E	21.7	24.0	19.7	16.4
P/S	7.8	6.2	4.9	3.8
P/B	4.0	3.5	3.1	2.7

## ■ 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；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**刘煜：**新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

**赵心怡：**香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

## ■ 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。