投资评级 优于大市 维持

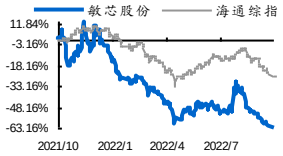
股票数据

10 月 12 日收盘价(元)	37.99
52 周股价波动（元）	33.02-118.89
总股本/流通 A 股（百万股）	53/35
总市值/流通市值（百万元）	2030/1347

相关研究

《下游领域扩展至车用，坚定全产业链战略》2022.04.20

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	-15.5	-38.5	-18.7
相对涨幅（%）	-7.9	-28.8	-6.4

资料来源：海通证券研究所

专注自主研发，坚持新产品推进

投资要点:

公司公布 2022 年半年度报告实现营业总收入 14275.14 万元，同比减少 23.49%；实现归母净利润-675.16 万元，同比减少 166.08%。

- **硅麦保持平稳增速，坚持新产品推进。**公司传统产品硅麦依然会保持平稳的增速，品牌客户端也将持续导入。在新产品方面，公司在由子烟领域推出的器件已经开始在国际知名电子烟厂商出货，预计 2022 年 Q3 出货量会逐渐平稳，公司的压力类产品也开始逐步向国内知名厂商的消费类电子产品放量，这也将有利于公司其他产品的推进，水深压力计、气压计、骨传导等新的产品会逐步爬坡上量，除硅麦和由子烟以外，其他产品会贡献比较可观的营收。

- **专注 MEMS 传感器研发，出货量位列世界前列。**公司专注于 MEMS 传感器的自主研发与设计，经过多年的研发投入，完成了 MEMS 传感器芯片设计、晶圆制造、封装和测试等各生产环节的基础研究工作和核心技术积累，并帮助国内厂商开发了 MEMS 制造工艺，搭建起本土化的 MEMS 生产体系。公司生产的 MEMS 声学传感器出货量位列世界前列。

- **盈利预测和投资建议。**我们预计 22-24 年公司对应 EPS 分别为 0.24/0.92/1.31 元/股。考虑到可比公司估值水平，给予 23 年 PS 估值区间 4.5-5.5x，对应合理价值区间 41.50-50.72 元，给予“优于大市”评级。

- **风险提示。**产品市场推动不及预期，新业务拓展不及预期，市场竞争加剧。

分析师:郑宏达
Tel:(021)23219392
Email:zhd10834@htsec.com
证书:S0850516050002
分析师:华晋书
Tel:02123219748
Email:hjs14155@htsec.com
证书:S0850521090001

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	330	352	366	493	717
(+/-)YoY(%)	16.2%	6.6%	3.9%	34.8%	45.5%
净利润（百万元）	42	12	13	49	70
(+/-)YoY(%)	-30.0%	-70.2%	3.7%	283.5%	41.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.78	0.23	0.24	0.92	1.31
毛利率(%)	35.5%	35.0%	31.8%	33.9%	34.2%
净资产收益率(%)	3.9%	1.1%	1.2%	4.2%	5.7%

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

表 1 可比公司估值表-PS

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS（元）			PS（倍）		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300456	赛微电子	100.02	0.31	0.08	0.16	13.1	9.4	6.2
688665	四方光电	69.20	2.68	3.48	4.86	22.5	8.6	6.2
688002	睿创微纳	170.38	1.04	1.26	1.82	10.9	6.8	5.1
均值						15.5	8.2	5.9

注：收盘价为 2022 年 10 月 12 日价格，EPS 为 Wind 一致预期
合规提示：根据四方光电 2022 年年报，海通创新证券子公司持有【688665 四方光电】总股本 1%以上限售股，特此披露。
资料来源：Wind，海通证券研究所

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	0.23	0.24	0.92	1.31
每股净资产	20.63	20.87	21.80	23.11
每股经营现金流	0.28	1.41	0.96	1.31
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估（倍）				
P/E	163.38	157.60	41.10	28.96
P/B	1.84	1.82	1.74	1.64
P/S	5.77	5.55	4.12	2.83
EV/EBITDA	309.43	86.50	33.05	23.02
股息率%	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**
盈利能力指标（%）				
毛利率	35.0%	31.8%	33.9%	34.2%
净利润率	3.5%	3.5%	10.0%	9.8%
净资产收益率	1.1%	1.2%	4.2%	5.7%
资产回报率	1.1%	1.1%	3.9%	5.2%
投资回报率	-2.1%	-0.9%	1.6%	2.7%
盈利增长（%）				
营业收入增长率	6.6%	3.9%	34.8%	45.5%
EBIT 增长率	-126.6%	7.5%	296.5%	98.8%
净利润增长率	-70.2%	3.7%	283.5%	41.9%
偿债能力指标				
资产负债率	5.0%	5.5%	6.4%	8.2%
流动比率	17.81	14.38	11.20	8.11
速动比率	14.10	11.79	8.73	6.00
现金比率	8.54	6.87	4.67	2.94
经营效率指标				
应收账款周转天数	22.29	21.33	21.65	21.55
存货周转天数	271.65	200.00	180.00	150.00
总资产周转率	0.30	0.31	0.39	0.53
固定资产周转率	3.90	3.48	4.37	6.22

利润表（百万元）	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**352**	**366**	**493**	**717**
营业成本	229	249	326	471
毛利率%	35.0%	31.8%	33.9%	34.2%
营业税金及附加	1	1	1	1
营业税金率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	12	11	15	22
营业费用率%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	56	41	59	79
管理费用率%	16.0%	11.3%	12.0%	11.0%
EBIT	-10	-9	18	36
财务费用	-7	-5	-6	-7
财务费用率%	-1.9%	-1.4%	-1.2%	-1.0%
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
投资收益	8	6	9	13
营业利润	**4**	**13**	**49**	**79**
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	**6**	**13**	**49**	**79**
EBITDA	15	19	52	75
所得税	-8	-1	-4	4
有效所得税率%	-137.7%	-9.0%	-7.2%	5.4%
少数股东损益	1	1	3	5
归属母公司所有者净利润	**12**	**13**	**49**	**70**

资产负债表（百万元）	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	422	390	334	301
应收账款及应收票据	23	25	34	49
存货	170	136	160	193
其它流动资产	265	265	273	287
流动资产合计	880	816	801	830
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	90	105	113	115
在建工程	108	166	231	294
无形资产	13	17	19	23
非流动资产合计	282	367	450	526
资产总计	**1162**	**1183**	**1251**	**1356**
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	28	37	45	67
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	22	20	26	35
流动负债合计	49	57	71	102
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	9	9	9	9
非流动负债合计	9	9	9	9
负债总计	**58**	**66**	**80**	**111**
实收资本	53	53	53	53
归属于母公司所有者权益	1102	1115	1165	1235
少数股东权益	2	2	6	10
负债和所有者权益合计	**1162**	**1183**	**1251**	**1356**

现金流量表（百万元）	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	12	13	49	70
少数股东损益	1	1	3	5
非现金支出	27	29	34	40
非经营收益	-14	-6	-9	-13
营运资金变动	-11	39	-27	-32
经营活动现金流	**15**	**75**	**52**	**70**
资产	-129	-113	-116	-115
投资	-151	0	0	0
其他	8	6	9	13
投资活动现金流	**-273**	**-107**	**-107**	**-103**
债权募资	0	0	0	0
股权募资	5	0	0	0
其他	-22	0	0	0
融资活动现金流	**-17**	**0**	**0**	**0**
现金净流量	**-276**	**-32**	**-56**	**-33**

备注：（1）表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 12 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　　计算机&电子行业
华晋书　　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,顺络电子,中颖电子,四维图新,木林森,佳都科技,闻泰科技,浪潮国际,创业慧康,视源股份,芯海科技,航天宏图,立昂微,敏芯股份,传音控股,京北方,骏成科技,晶赛科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微

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； 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。	类　别	评　级	说　明
	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。
	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范围包括证券投资咨询业务。