

投资评级 优于大市 维持

汽车 MCU 研发进展顺利，巩固领先优势

股票数据

10月14日收盘价(元)	36.30
52周股价波动(元)	32.31-151.00
总股本/流通A股(百万股)	142/78
总市值/流通市值(百万元)	5160/2816

相关研究

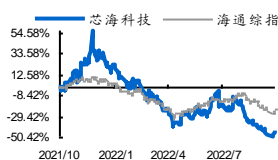
《股份回购进展显公司信心，产品稳定增长》

2022.06.05

《BMS切入行业标杆客户，MCU多领域突破》

2022.05.06

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.1	-34.3	-32.9
相对涨幅(%)	-5.7	-25.9	-21.8

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:华晋书

Tel:02123219748

Email:hjs14155@htsec.com

证书:S0850521090001

投资要点:

公司 2022H1 归母净利润为 1603.07 万元，较上年同期下降 66.14%，系对通富微电的投资损失和研发费用影响所致。若剔除上述因素影响，2022 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润约为 10601 万元，yoy 约为 42.92%。

- 汽车 MCU 研发进展顺利，模拟信号链与 AIOT 不断开拓新领域、研发新产品。** 32 位 MCU 在工业控制(工业自动化、消防、智慧楼宇、动力电池 BMS、电机控制等)、通信(光模块等)、电动工具、汽车电子(如车载多媒体等)、智慧家居等众多领域的持续提升市场份额，32 位 MCU 占 MCU 的销售占比超过 50%，公司汽车 MCU 研发进展顺利，持续推进满足 ISO26262 功能安全的车规 MCU 产品质量体系认证工作。公司在模拟信号链领域不断推出新的产品及解决方案，拓展新的应用市场，在生理参数测量、人机交互、锂电管理领域等方面，正在研发新一代的 BIA、PPG 模拟前端芯片，夯实龙头地位，锂电管理芯片 BMS 芯片算力强、精度高、可靠性好，实现大规模出货。在健康测量 AIOT 业务中，公司开发了对应的多主多从、BLE Mesh 的组网方案，突破电动工具、二轮电动车等工业领域并实现批量出货。AIOT 业务在鸿蒙领域持续深耕，新增 SKU 近 20 个，并拓展了 WIFI 类产品接入。
- 消费电子领域需求下降的背景下，公司推出诸多新产品，巩固全信号链领域的领先优势。** 公司的业务扩张主要受益于汽车电子、工业、智能家居、高端消费等应用领域的终端产品市场的迅速增长。下游应用市场种类繁多，市场需求变化明显，但单个市场需求相对有限。2022 年，消费电子领域需求下降，但公司围绕着模拟信号链，MCU 和健康测量 AIOT 三大产品线，推出诸多新产品，进一步巩固并保持公司在全信号链领域的领先优势，公司的业务战略布局重心转向高端消费、工业、通信与计算机、汽车等市场。
- 盈利预测和投资建议。** 我们认为公司持续加大对 MCU、模拟信号链芯片、健康测量 AIOT 芯片等投入，成长潜力值得期待。我们预计 22-24 年公司对应 EPS 分别为 0.76/1.60/1.97 元/股。我们认为参考可比公司给予公司 30-33 倍的 23 年 PE 估值，对应合理价值区间在 48-52.8 元，对应 23 年 PB 估值区间 5.0-5.5 倍，给予“优于大市”评级。
- 风险提示。** 产品升级不及预期；研发进展不及预期；行业景气不及预期。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	363	659	844	1088	1357
(+/-)YoY(%)	40.4%	81.7%	28.0%	29.0%	24.6%
净利润(百万元)	89	96	108	227	281
(+/-)YoY(%)	108.7%	7.1%	12.6%	111.0%	23.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.63	0.67	0.76	1.60	1.97
毛利率(%)	48.3%	52.2%	44.4%	50.2%	50.3%
净资产收益率(%)	10.4%	9.7%	9.5%	16.6%	17.1%

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-PE

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
603986	兆易创新	576.51	23.37	30.27	37.27	65.46	19.04	15.47	
300327	中颖电子	119.41	3.71	5.09	6.47	57.02	23.48	18.46	
均值							61.24	21.26	16.96

注: 收盘价为 2022 年 10 月 14 日价格, EPS 为 Wind 一致预期
 资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表-PB

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PB (倍)			
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
603986	兆易创新	576.51	23.37	30.27	37.27	5.4	3.6	3.0	
300327	中颖电子	119.41	3.71	5.09	6.47	11.3	7.0	5.5	
均值							8.3	5.3	4.2

注: 收盘价为 2022 年 10 月 14 日价格, EPS 为 Wind 一致预期
 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	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	659	844	1088	1357
每股收益	0.67	0.76	1.60	1.97	营业成本	315	469	542	674
每股净资产	9.88	8.01	9.61	11.58	毛利率%	52.2%	44.4%	50.2%	50.3%
每股经营现金流	1.22	0.12	1.34	1.50	营业税金及附加	5	6	8	11
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	27	34	44	54
P/E	53.96	47.91	22.71	18.38	营业费用率%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
P/B	3.67	4.53	3.78	3.13	管理费用	73	89	98	122
P/S	5.51	6.11	4.74	3.80	管理费用率%	11.1%	10.5%	9.0%	9.0%
EV/EBITDA	97.20	51.80	22.28	17.08	EBIT	95	58	179	224
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-10	-5	-5	-6
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.5%	-0.6%	-0.4%	-0.5%
毛利率	52.2%	44.4%	50.2%	50.3%	资产减值损失	-3	0	0	0
净利润率	14.5%	12.8%	20.9%	20.7%	投资收益	1	4	3	3
净资产收益率	9.7%	9.5%	16.6%	17.1%	营业利润	91	108	230	285
资产回报率	8.6%	8.2%	14.5%	14.9%	营业外收支	-1	0	0	0
投资回报率	10.0%	5.0%	12.8%	13.2%	利润总额	90	108	230	286
盈利增长 (%)					EBITDA	124	93	210	265
营业收入增长率	81.7%	28.0%	29.0%	24.6%	所得税	-5	-1	2	3
EBIT 增长率	31.1%	-39.3%	208.9%	25.1%	有效所得税率%	-5.8%	-0.5%	0.8%	1.2%
净利润增长率	7.1%	12.6%	111.0%	23.5%	少数股东损益	0	1	1	1
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	96	108	227	281
资产负债率	11.6%	12.9%	12.5%	12.4%					
流动比率	7.26	6.37	6.59	6.77	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	5.70	4.47	4.79	4.92	货币资金	382	385	499	652
现金比率	3.57	2.64	2.90	3.08	应收账款及应收票据	138	177	228	285
经营效率指标					存货	127	228	249	316
应收账款周转天数	75.09	74.70	74.83	74.78	其它流动资产	130	139	158	178
存货周转天数	147.39	177.67	167.58	170.94	流动资产合计	776	930	1134	1431
总资产周转率	0.59	0.65	0.70	0.72	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	5.06	5.47	5.74	6.89	固定资产	130	154	190	197
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	109	116	125	134
					非流动资产合计	342	377	428	453
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	1118	1308	1562	1884
净利润	96	108	227	281	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	1	1	1	应付票据及应付账款	62	84	100	123
非现金支出	33	35	31	41	预收账款	3	4	6	7
非经营收益	4	-5	-3	-4	其它流动负债	42	58	67	81
营运资金变动	-10	-121	-67	-107	流动负债合计	107	146	172	211
经营活动现金流	122	17	190	213	长期借款	0	0	0	0
资产	-131	-70	-82	-65	其它长期负债	23	23	23	23
投资	-27	10	3	2	非流动负债合计	23	23	23	23
其他	-17	4	3	3	负债总计	130	169	195	234
投资活动现金流	-176	-56	-76	-60	实收资本	100	142	142	142
债权募资	-101	0	0	0	归属于母公司所有者权益	988	1138	1365	1646
股权募资	0	42	0	0	少数股东权益	0	0	2	3
其他	-39	0	0	0	负债和所有者权益合计	1118	1308	1562	1884
融资活动现金流	-141	42	0	0					
现金净流量	-194	4	114	153					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 14 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

	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。