

上海贝岭 (600171.SH)

功率链+信号链双擎发力，深化布局汽车电子、工控领域

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,024	2,044	2,509	3,237	3,600
增长率 yoy (%)	52.0	1.0	22.8	29.0	11.2
归母净利润(百万元)	729	399	498	657	702
增长率 yoy (%)	38.1	-45.3	24.8	31.9	6.9
ROE (%)	18.5	9.5	11.1	13.0	12.4
EPS 最新摊薄(元)	1.02	0.56	0.70	0.92	0.99
P/E(倍)	18.1	33.1	26.5	20.1	18.8
P/B(倍)	3.4	3.1	2.9	2.6	2.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年全年公司实现营收 20.44 亿元, 同比增长 0.98%; 实现归母净利润 3.99 亿元, 同比下降 45.29%; 实现扣非净利润 3.30 亿元, 同比下降 16.93%; 公司 2023 年 Q1 实现营收 3.95 亿元, 同比下降 11.61%, 环比下降 36.03%; 实现归母净利润 0.33 亿元, 同比下降 77.21%, 环比增长 19.90%; 实现扣非归母净利润 0.27 亿元, 同比下降 71.27%, 环比下降 61.49%。

半导体市场需求疲弱, 利润短期承压: 2022 年公司利润短期承压, 主要原因是: (1) 2022 年半导体市场低迷, 国内需求相对疲软, 集成电路的产量大幅降低; (2) 公司持续加大研发投入。2022 年公司综合毛利率为 34.09%, 同比下降 0.04pct; 净利率为 19.55%, 同比下降 16.88pct, 净利率大幅下滑, 主要原因是: (1) 公司投资收益大幅下滑, (2) 公司存货跌价损失增加, (3) 公司营业外支出大幅增加。费用方面, 2022 年全年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.02%/3.76%/12.63%/-2.70%, 同比变动分别为 +0.35/-0.80/+3.90/-0.63pct。公司研发费用变动主要系公司研发投入增加, 公司持续加大对电源管理新产品的研发投入。

新品持续突破, 技术实力不断增强: 公司电源管理产品性能和品质对标世界一流模拟厂商, 部分关键性能指标优于国内外同类产品。公司推出了用于安防摄像头及精密检测设备的超低噪声高 PSRR LDO 和用于 DDR 前端及后端供电的 LDO, 并持续完善应用于 DDR 的电源管理产品。公司电源管理新产品持续突破: 在汽车电子市场, 公司专注研发应用于汽车照明领域的电源管理芯片, 多款电源产品导入车厂实现批量供货, 重点对 LDO 和 LED 驱动产品进行系列化研发, 有多款车规级电源管理产品进行立项、研发, 后续将在汽车电子市场持续发力; 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; 公司降压 DC-DC 产品在大电流方向实现技术突破。公司持续跟随市场趋势, 提升技术实力, 丰富产品系列, 加大高端产品研发力度, 如低温漂 LDO、多相位 DC-DC、驱动氮化镓 AC-DC、LED 显示驱动等, 并持续提升车规级电源管理产品占比。公司针对中高端电源管理市场

增持 (首次评级)	
股票信息	
行业	电子
2023 年 4 月 25 日收盘价(元)	18.53
总市值(百万元)	13,196.67
流通市值(百万元)	13,012.89
总股本(百万股)	712.18
流通股本(百万股)	702.26
近 3 月日均成交额(百万元)	539.27



作者

分析师 邹兰兰
执业证书编号: S1070518060001
邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

持续推出新产品，有望占领更多的市场份额。

优化产品市场布局，汽车电子和工控双向发展：据 SNE Research 预计，全球电动汽车市场的规模在 23 年将增至 1210 亿美元，2035 年则会达到 6160 亿美元，渗透率有望达到 90% 左右。据 IC Insights 预测，2019-2023 年，中国工业半导体市场将以 7% 的复合年增长率，从 107.33 亿美元增长至 145.84 亿美元。公司持续深入发展汽车电子及工业控制领域市场，进一步完善产品市场布局。功率链：公司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。公司持续推进高端 IGBT 和 MOSFET 的开发和产业化，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，部分产品的参数性能与国外一线品牌同类产品相当。信号链：公司持续对 EEPROM 系列产品进行产品迭代和技术升级，不断提升产品竞争力。新一代基于 I2C 协议的 EEPROM 产品已经完成更新，主要应用于汽车等领域的 SPI 及 Microwire 等标准的系列 EEPROM 产品也已完成设计。公司推进车规级 EEPROM 产品的研发，多款主流容量的车规级 EEPROM 产品正在进行 A1 等级的 AEC-Q100 认证，部分产品已经通过考核且批量供货。公司着力提升 EEPROM 产品的可靠性，工业级产品在常温下的擦写次数最高可达到 400 万次以上，已在电表等领域大量使用。公司集中业务资源加快公司产品向工控、汽车电子应用领域的转型升级，有望在未来成为公司新的盈利增量。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司是集成电路设计企业，提供模拟和数模混合集成电路及系统解决方案。公司专注于集成电路芯片设计和产品应用开发，公司集成电路产品业务布局在功率链（电源管理、功率器件、电机驱动业务）和信号链（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）2 大类、8 个细分产品领域，产品客户主要集中在汽车电子、工控、光伏、储能、能效监测、电力设备、光通讯、家电、短距离交通工具、高端及便携式医疗设备市场，以及手机摄像头模组等其它消费类应用市场。受益于汽车电动化、智能化、集成化的发展趋势，随着汽车电子市场规模不断扩大，下游需求表现旺盛，公司业绩有望更上新台阶。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.98 亿元、6.57 亿元、7.02 亿元，EPS 分别为 0.70 元、0.92 元、0.99 元，PE 分别为 27X、20X、19X。

风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2954	2764	3220	3899	4473
现金	1317	731	1129	1198	2090
应收票据及应收账款	312	444	499	700	582
其他应收款	7	24	14	35	20
预付账款	29	67	50	101	67
存货	404	663	691	1029	877
其他流动资产	886	835	836	836	836
非流动资产	1706	2212	2226	2253	2258
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	78	87	106	135	141
无形资产	53	96	92	90	90
其他非流动资产	1575	2028	2028	2028	2027
资产总计	4660	4976	5447	6152	6730
流动负债	507	582	684	836	825
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	216	173	364	288	432
其他流动负债	291	409	319	548	394
非流动负债	172	167	167	167	167
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	172	167	167	167	167
负债合计	679	749	851	1003	992
少数股东权益	44	0	13	24	33
股本	713	712	712	712	712
资本公积	981	1002	1002	1002	1002
留存收益	2303	2560	2939	3442	3965
归属母公司股东权益	3937	4227	4583	5125	5704
负债和股东权益	4660	4976	5447	6152	6730

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	385	-204	319	-68	760
净利润	738	400	511	667	711
折旧摊销	16	22	17	21	24
财务费用	-42	-55	-24	-37	-56
投资损失	-53	-36	-34	-32	-39
营运资金变动	5	-567	51	-457	308
其他经营现金流	-279	33	-202	-230	-190
投资活动现金流	-25	291	203	213	200
资本支出	10	36	32	48	28
长期投资	-33	280	0	0	0
其他投资现金流	18	47	235	261	228
筹资活动现金流	-59	-255	-125	-77	-67
短期借款	-3	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	9	-1	0	0	0
资本公积增加	57	21	0	0	0
其他筹资现金流	-122	-275	-125	-77	-67
现金净增加额	298	-162	398	69	892

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2024	2044	2509	3237	3600
营业成本	1334	1347	1710	2171	2406
营业税金及附加	15	13	18	22	25
销售费用	54	62	80	97	111
管理费用	92	77	122	148	160
研发费用	177	258	309	400	448
财务费用	-42	-55	-24	-37	-56
资产和信用减值损失	-7	-8	1	1	1
其他收益	25	31	24	26	26
公允价值变动收益	300	27	201	229	189
投资净收益	53	36	34	32	39
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	766	429	555	723	761
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	767	428	554	723	761
所得税	29	29	43	56	49
净利润	738	400	511	667	711
少数股东损益	8	1	13	11	10
归属母公司净利润	729	399	498	657	702
EBITDA	737	407	545	710	737
EPS (元/股)	1.02	0.56	0.70	0.92	0.99

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	52.0	1.0	22.8	29.0	11.2
营业利润 (%)	23.9	-44.0	29.3	30.3	5.3
归属母公司净利润 (%)	38.1	-45.3	24.8	31.9	6.9
获利能力					
毛利率 (%)	34.1	34.1	31.9	32.9	33.2
净利率 (%)	36.4	19.5	20.4	20.6	19.8
ROE (%)	18.5	9.5	11.1	13.0	12.4
ROIC (%)	17.2	8.4	10.5	12.3	11.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	14.6	15.0	15.6	16.3	14.7
净负债比率 (%)	-30.7	-16.4	-23.9	-22.6	-35.9
流动比率	5.8	4.8	4.7	4.7	5.4
速动比率	4.8	3.4	3.6	3.3	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	7.0	5.9	6.0	6.0	6.2
应付账款周转率	7.5	7.4	7.1	7.3	7.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.02	0.56	0.70	0.92	0.99
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.54	-0.29	0.45	-0.09	1.07
每股净资产 (最新摊薄)	5.53	5.94	6.43	7.20	8.01
估值比率					
P/E	18.1	33.1	26.5	20.1	18.8
P/B	3.4	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	15.3	28.9	20.9	16.0	14.2

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686