


## 下游需求企稳复苏，产品+客户开拓进展顺利

 证券研究报告

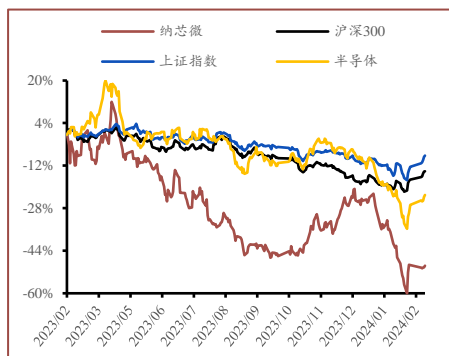
 投资评级:增持(维持)

### 基本数据

2024-02-23

收盘价(元)	110.80
流通股本(亿股)	0.93
每股净资产(元)	44.14
总股本(亿股)	1.43

最近 12 月市场表现


**分析师** 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002

zhangym02@ctsec.com

### 相关报告

- 《23Q4 净利实现转正，汽车模拟龙头稳健成长》 2024-01-31
- 《收入企稳回升，新品稳健推进》 2023-10-25
- 《拟收购昆腾微，增强音频 SoC 和信号链产品线》 2023-07-19

### 核心观点

- ❖ **事件:** 公司发布业绩快报, 2023 年公司实现收入 13.11 亿元, 同比-21.51%; 归母净利润亏损 2.36 亿元, 同比-194.21%; 扣非归母净利润亏损 3.22 亿元, 同比-290.19%。
- ❖ **行业下行需求疲软, 公司致力修炼内功, 投入持续增长。** 2023 年公司业绩有所下滑, 主要原因系: 1) 受宏观经济及半导体周期下行、客户去库存行为、行业供需关系变化影响, 终端市场需求疲软, 公司毛利率亦有所下降; 2) 公司注重在行业下行周期的人才、技术积累, 持续投入资源, 研发、销售、管理费用持续上升; 3) 公司实施股权激励计划, 2023 年预计摊销股份支付费用 2.21 亿元, 同比+12.39%, 若剔除股份支付费用影响, 2023 年公司实现归母净利润-0.15 亿元, 扣非归母净利润-1.01 亿元。
- ❖ **主要下游已看到好转迹象, 下游景气复苏可期。** 单 2023Q4 来看, 公司实现收入 3.10 亿元, 同比-21.31%, 环比+11.94%; 归母净利润 0.15 亿元, 同比+72.50%, 环比+112.39%。分下游来看, 传统工业和汽车市场在 2023Q3 已经看到明显好转迹象, 公司相关领域营收均已实现环比增长; 消费电子市场长时间低迷后, 2023H1 已看到复苏迹象, 2023H2 逐渐恢复增长; 光储下游企业在 2022 年底、2023 年初对产业需求预期较为乐观, 导致库存堆积, 目前仍处于去库存状态。综合来看, 公司下游需求已企稳复苏, 叠加上游供应链企业支持、公司内部成本优化, 未来公司有望实现收入和盈利能力的双重改善。
- ❖ **新品研发脚步不停, 并购构建综合实力。** 公司前瞻布局磁传感器、高端隔离、汽车电源管理等产品线。12 通道汽车 LED 驱动、磁电流传感器均已实现大规模出货; 隔离半桥驱动、多路半桥马达驱动、低边开关产品逐步上量; 带功能安全的隔离驱动、LDO、高边开关产品有望逐步导入客户贡献营收。公司全面的产品布局, 将助力公司把握汽车电动化+智能化、机器人、服务器等技术浪潮, 为公司长期成长动能奠定扎实基础。此外, 公司在手现金充足, 积极关注并购整合机会, 围绕汽车电子和泛能源等关键应用构建核心能力, 不断拓宽产品品类, 逐步成为具备提供芯片级解决方案能力的半导体公司。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为-2.36/-1.01/2.27 亿元, 对应 2025 年 PE 倍数为 69.44 倍, 维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 行业需求不及预期; 新产品研发不及预期; 行业竞争加剧。

### 盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	862	1670	1311	1880	2548
收入增长率(%)	256.26	93.76	-21.51	43.43	35.53
归母净利润(百万元)	224	251	-236	-101	227
净利润增长率(%)	340.29	12.00	-194.14	57.17	325.08
EPS(元/股)	2.95	2.70	-1.66	-0.71	1.60
PE	0.00	117.63	—	—	69.44
ROE(%)	40.70	3.86	-3.76	-1.64	3.58
PB	0.00	4.94	2.52	2.56	2.49

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>862.09</b>	<b>1670.39</b>	<b>1311.04</b>	<b>1880.38</b>	<b>2548.44</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	400.87	835.04	775.84	1065.41	1404.03	营业收入增长率	256.3%	93.8%	-21.5%	43.4%	35.5%
营业税费	3.83	3.31	6.56	9.40	12.74	营业利润增长率	356.5%	2.1%	-219.7%	66.7%	336.9%
销售费用	36.30	69.98	117.99	131.63	152.91	净利润增长率	340.3%	12.0%	-194.1%	57.2%	325.1%
管理费用	60.28	165.62	235.99	263.25	280.33	EBITDA 增长率	388.0%	-14.0%	-210.7%	87.4%	1,068.0%
研发费用	107.28	403.81	586.87	640.62	592.24	EBIT 增长率	420.6%	-29.7%	-290.7%	65.2%	288.6%
财务费用	3.04	-24.03	-33.18	-16.07	-18.52	NOPLAT 增长率	399.8%	-23.0%	-249.9%	-55.2%	-279.2%
资产减值损失	-2.94	-43.89	-33.00	0.00	0.00	投资资本增长率	81.7%	866.9%	6.6%	-3.2%	1.0%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>0.00</b>	<b>13.69</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	72.0%	1,069.4%	-3.4%	-1.6%	2.9%
投资和汇兑收益	0.06	58.13	91.77	94.02	89.20	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>248.43</b>	<b>253.69</b>	<b>-303.59</b>	<b>-101.04</b>	<b>239.40</b>	毛利率	53.5%	50.0%	40.8%	43.3%	44.9%
加:营业外净收支	-0.03	-0.55	0.00	0.00	0.00	营业利润率	28.8%	15.2%	-23.2%	-5.4%	9.4%
<b>利润总额</b>	<b>248.40</b>	<b>253.15</b>	<b>-303.59</b>	<b>-101.04</b>	<b>239.40</b>	净利润率	26.0%	15.0%	-18.0%	-5.4%	8.9%
减:所得税	24.61	3.02	-67.70	0.00	11.97	EBITDA/营业收入	32.7%	14.5%	-20.5%	-1.8%	12.8%
<b>净利润</b>	<b>223.74</b>	<b>250.58</b>	<b>-235.89</b>	<b>-101.04</b>	<b>227.43</b>	EBIT/营业收入	29.2%	10.6%	-25.7%	-6.2%	8.7%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	77.74	1265.18	1223.01	1193.72	1269.44	固定资产周转天数	53	56	125	113	96
交易性金融资产	0.00	3463.59	2663.59	2663.59	2663.59	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>80</b>	<b>476</b>	<b>1172</b>	<b>818</b>	<b>578</b>
应收账款	106.45	188.47	197.30	179.81	209.37	流动资产周转天数	172	673	1587	1096	793
应收票据	4.63	9.12	18.39	26.38	35.75	应收帐款周转天数	31	32	53	36	27
预付帐款	79.96	35.51	38.79	53.27	70.20	存货周转天数	139	179	334	246	141
存货	223.57	605.47	832.05	621.09	477.01	总资产周转天数	267	830	1935	1367	1003
其他流动资产	7.04	35.95	762.95	762.95	762.95	投资资本周转天数	219	779	1858	1316	960
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	40.7%	3.9%	-3.8%	-1.6%	3.6%
长期股权投资	0.00	44.22	41.22	41.22	41.22	ROA	26.6%	3.7%	-3.3%	-1.4%	3.2%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	33.4%	2.7%	-3.7%	-1.7%	3.1%
固定资产	179.04	344.26	563.05	619.86	742.24	费用率					
在建工程	34.55	191.36	133.95	93.76	65.64	销售费用率	4.2%	4.2%	9.0%	7.0%	6.0%
无形资产	21.82	32.18	52.18	72.18	92.18	管理费用率	7.0%	9.9%	18.0%	14.0%	11.0%
其他非流动资产	18.58	107.58	116.31	116.31	116.31	财务费用率	0.4%	-1.4%	-2.5%	-0.9%	-0.7%
<b>资产总额</b>	<b>840.80</b>	<b>6860.68</b>	<b>7232.49</b>	<b>7045.23</b>	<b>7160.35</b>	三费/营业收入	11.6%	12.7%	24.5%	20.1%	16.3%
短期债务	93.73	20.35	330.35	260.35	200.35	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	74.13	143.59	64.65	88.78	117.00	资产负债率	33.9%	5.3%	13.2%	12.3%	11.3%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	51.3%	5.6%	15.2%	14.1%	12.7%
其他流动负债	3.51	2.49	2.49	2.49	2.49	流动比率	1.95	17.52	10.44	10.73	10.99
长期借款	0.00	7.01	362.16	312.16	262.16	速动比率	0.78	15.21	7.38	7.84	8.28
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	84.32	23.70	-96.03	-6.04	13.72
<b>负债总额</b>	<b>285.10</b>	<b>362.11</b>	<b>956.09</b>	<b>869.87</b>	<b>807.57</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	5.98	1.02	1.02	1.02	1.02	DPS(元)	0.80	0.80	0.00	0.00	0.35
股本	75.80	101.06	142.53	142.53	142.53	分红比率					
留存收益	274.06	443.79	126.68	25.64	203.07	股息收益率		0.3%	0.0%	0.0%	0.3%
<b>股东权益</b>	<b>555.71</b>	<b>6498.57</b>	<b>6276.40</b>	<b>6175.36</b>	<b>6352.78</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	2.95	2.70	-1.66	-0.71	1.60
净利润	223.74	250.58	-235.89	-101.04	227.43	BVPS(元)	91.62	64.29	44.03	43.32	44.56
加:折旧和摊销	30.09	65.50	68.62	83.37	105.75	PE(X)	0.0	117.6	—	—	69.4
资产减值准备	7.19	50.60	36.00	0.00	0.00	PB(X)	0.0	4.9	2.5	2.6	2.5
公允价值变动损失	0.00	-13.69	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	3.36	10.00	3.51	19.39	16.09	P/S	0.0	19.2	12.0	8.4	6.2
投资收益	-0.06	-58.13	-91.77	-94.02	-89.20	EV/EBITDA	0.2	127.5	-57.0	-450.0	45.9
少数股东损益	0.05	-0.45	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-161.42	-509.70	-1060.14	228.37	122.55	PEG	0.0	9.8	—	—	0.2
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>100.59</b>	<b>-228.83</b>	<b>-1319.74</b>	<b>136.08</b>	<b>382.62</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-186.11</b>	<b>-3971.62</b>	<b>607.27</b>	<b>-25.98</b>	<b>-130.80</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>39.09</b>	<b>5389.88</b>	<b>670.66</b>	<b>-139.39</b>	<b>-176.09</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。