

上海贝岭 (600171.SH) “功率链+信号链”双驱动, 2022Q4 营收同环比增长

2023年03月28日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

罗通 (分析师)

luotong@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

日期	2023/3/28
当前股价(元)	20.71
一年最高最低(元)	26.70/14.06
总市值(亿元)	147.49
流通市值(亿元)	145.41
总股本(亿股)	7.12
流通股本(亿股)	7.02
近3个月换手率(%)	148.13

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《营收呈现较强韧性, 研发投入大幅增加—公司信息更新报告》-2022.10.26

《下游需求短期受挫, 高端跃迁持续推进—公司信息更新报告》-2022.8.23

《业绩呈现较强韧性, 研发投入大幅提升—公司信息更新报告》-2022.4.24

● 2022年研发投入大幅增加, 2022Q4 营收同环比上升, 维持“买入”评级

2023年3月27日, 公司发布2022年年报, 2022年实现营收20.44亿元, 同比+0.98%; 扣非净利润3.30亿元, 同比-16.93%; 毛利率34.09%, 维持稳定; 研发费用2.58亿元, 同比+46.16%, 占收入比重为12.63%, 2022年底研发人员368人, 同比+31%。2022Q4单季度实现营收6.17亿元, 同比+20.94%, 环比+25.27%; 归母净利润0.27亿元, 同比-87.67%, 环比-61.47%; 扣非净利润0.69亿元, 同比-21.95%, 环比+15.20%; 毛利率30.98%, 同比-3.56pcts, 环比-3.23pcts。考虑半导体行业下游需求仍较弱, 我们下调2023-2024年业绩预测并新增2025年业绩预测, 预计2023-2025年归母净利润为4.98/7.10/8.71亿元(前值为5.80/7.61亿元), 对应EPS为0.70/1.00/1.22元(前值为0.81/1.07), 当前股价对应PE为29.6/20.8/16.9倍, 公司在工控和车规领域的不断拓展, 维持“买入”评级。

● 汽车电子产品型号不断丰富, 车规产品出货量大幅增长

功率链: (1) 汽车照明领域的LDO和LED驱动已有多款电源产品导入车厂实现批量供货, 中高压降压DC-DC产品也在通讯、家电、安防、电表市场导入多家标杆客户。(2) 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。(3) 电机驱动产品截至2022年末已量产超120款, 中短期内以工控为主要目标, 预计在1-2年内进入汽车电子领域。**信号链:** (1) 2022年高速和高精度ADC/DAC的新品研发进展顺利, 在工控、医疗成像、电网保护装置等领域实现批量销售。(2) 用于物联网电表的计量芯SoC芯片研发成果不断落地, 完成了单相计量芯片、三相计量芯片的升级改版投片和测试以及电力专用MCU芯片升级改版的投片工作, 且公司在国家电网2022年的两次招标中占据了最大的市场份额。(3) 应用于泛在物联网市场的能耗感知芯片销量实现同比增长。(4) 部分主流容量的车规级EEPROM已经通过A1等级的AEC-Q100验证考核且批量供货。(5) 在标准信号产品业务中, 接口产品市占率稳步提升。

● **风险提示:** 客户导入进度不及预期; 行业竞争加剧; 需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,024	2,044	2,513	3,255	3,625
YOY(%)	52.0	1.0	22.9	29.5	11.4
归母净利润(百万元)	729	399	498	710	871
YOY(%)	38.1	-45.3	24.8	42.5	22.7
毛利率(%)	34.1	34.1	35.4	36.9	37.5
净利率(%)	36.4	19.5	20.3	22.2	24.4
ROE(%)	18.5	9.5	11.1	13.9	14.8
EPS(摊薄/元)	1.02	0.56	0.70	1.00	1.22
P/E(倍)	20.2	37.0	29.6	20.8	16.9
P/B(倍)	3.7	3.5	3.2	2.8	2.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2954	2764	2834	3664	4246	营业收入	2024	2044	2513	3255	3625
现金	1317	731	1310	1689	2530	营业成本	1334	1347	1624	2053	2267
应收票据及应收账款	312	444	0	0	0	营业税金及附加	15	13	18	23	25
其他应收款	7	24	15	35	20	营业费用	54	62	75	94	102
预付账款	29	67	51	102	68	管理费用	92	77	95	122	136
存货	404	663	623	1003	792	研发费用	177	258	302	358	363
其他流动资产	886	835	836	836	836	财务费用	-42	-55	-70	-91	-119
非流动资产	1706	2212	2222	2244	2244	资产减值损失	-6	-9	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	25	31	24	26	26
固定资产	78	87	107	138	145	公允价值变动收益	300	27	27	27	27
无形资产	53	96	87	80	74	投资净收益	53	36	34	32	39
其他非流动资产	1575	2028	2027	2027	2026	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	4660	4976	5055	5909	6491	营业利润	766	429	555	781	945
流动负债	507	582	292	538	360	营业外收入	2	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	1	2	1	1	1
应付票据及应付账款	216	173	0	0	0	利润总额	767	428	555	782	945
其他流动负债	291	409	292	538	360	所得税	29	29	43	60	61
非流动负债	172	167	167	167	167	净利润	738	400	511	722	883
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	8	1	13	11	12
其他非流动负债	172	167	167	167	167	归属母公司净利润	729	399	498	710	871
负债合计	679	749	459	705	527	EBITDA	743	428	547	763	910
少数股东权益	44	0	13	25	37	EPS(元)	1.02	0.56	0.70	1.00	1.22
股本	713	712	712	712	712	主要财务比率					
资本公积	981	1002	1002	1002	1002	成长能力					
留存收益	2303	2560	2939	3483	4132	营业收入(%)	52.0	1.0	22.9	29.5	11.4
归属母公司股东权益	3937	4227	4583	5179	5927	营业利润(%)	23.9	-44.0	29.3	40.8	20.9
负债和股东权益	4660	4976	5055	5909	6491	归属于母公司净利润(%)	38.1	-45.3	24.8	42.5	22.7
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流						毛利率(%)	34.1	34.1	35.4	36.9	37.5
净利润	738	400	511	722	883	净利率(%)	36.4	19.5	20.3	22.2	24.4
折旧摊销	16	22	22	26	29	ROE(%)	18.5	9.5	11.1	13.9	14.8
财务费用	-42	-55	-70	-91	-119	ROIC(%)	79.6	24.5	36.6	44.3	57.1
投资损失	-53	-36	-34	-32	-39	偿债能力					
营运资金变动	5	-567	226	-207	80	资产负债率(%)	14.6	15.0	9.1	11.9	8.1
其他经营现金流	-279	33	-27	-26	-27	净负债比率(%)	-30.7	-16.4	-27.8	-31.8	-41.9
投资活动现金流	-25	291	29	11	37	流动比率	5.8	4.8	9.7	6.8	11.8
资本支出	10	36	32	48	29	速动比率	4.8	3.4	7.2	4.7	9.3
长期投资	-33	280	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	18	47	61	60	66	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	-59	-255	-79	-23	-4	应收账款周转率	7.0	5.9	0.0	0.0	0.0
短期借款	-3	0	0	0	0	应付账款周转率	7.5	7.4	18.9	0.0	0.0
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	9	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.02	0.56	0.70	1.00	1.22
资本公积增加	57	21	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	-0.29	0.88	0.55	1.13
其他筹资现金流	-122	-275	-79	-23	-4	每股净资产(最新摊薄)	5.53	5.94	6.44	7.27	8.32
现金净增加额	298	-162	578	379	841	估值比率					
						P/E	20.2	37.0	29.6	20.8	16.9
						P/B	3.7	3.5	3.2	2.8	2.5
						EV/EBITDA	17.2	31.1	23.3	16.2	12.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn