

全年营收小幅增长，23H2 业绩有望回升

2023 年 04 月 11 日

事件: 公司发布 2022 年年报, 全年实现营业收入 54.12 亿元, 同比增长 2.61%; 实现归母净利润 7.89 亿元, 同比下降 14.79%; 扣非归母净利润 7.47 亿元, 同比下降 16.45%。

点评:

- **全年营收小幅增长，Q4 减值影响利润。**公司 2022 年全年实现总营业收入 54.12 亿元, 同比增长 2.61%, 营收小幅增长, 主要系 2022 年消费市场需求低迷, 市场竞争激烈, 产品出货量及毛利率承压。盈利情况下, 公司全年毛利率 38.56%, 同比提升 1.60pct, 主要系毛利率较高的存储芯片和模拟与互联芯片收入占比提升。2022 年公司计提 2.78 亿元资产减值准备, 对利润端有一定影响。
- **存储芯片业务亮眼，汽车、工业需求拉动增长。**分业务来看, 2022 年公司存储芯片、智能视频芯片、模拟与互联芯片和微处理器芯片收入同比增速分别为 12.8%/-34.3%/16.0%/-36.0%, 占比分别达 74.9%/11.9%/8.8%/2.4%。公司车规 SRAM 和车规 DRAM 在全球车规细分市场均名列前茅, 2022 年上半年汽车、工业需求较为坚挺, 存储业务收入实现较好增长, Q4 开始需求出现下调。我们预计 23H2 存储芯片市场将逐渐回暖, 存储业务作为公司最主要的收入来源, 有望拉动公司业绩回升。
- **新品持续落地，拓宽公司长期成长空间。**公司完成了新品 T41 的研发与投片, 采用 12nm 工艺, 主要面向 AI IPC 市场, 在 AI 算力、图像处理和编解码等方面有了进一步提升, 在性价比方面也有着明显的优势。此外, 公司 8G LPDDR4 开始送样, 2G LPDDR2、4G LPDDR4 等产品完成量产, 有望持续为公司贡献收入增长。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 9.38、13.38、16.57 亿元, 对应 PE 为 53.40、37.43、30.22 倍。公司产品布局广泛, 是国内车规级存储市场龙头厂商, 我们看好公司有望受益于存储芯片市场复苏实现业绩回升。
- **风险因素:** 新品放量不及预期; 市场周期回暖不及预期; 技术研发风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,274	5,412	5,789	6,689	8,015
增长率 YoY %	143.1%	2.6%	7.0%	15.5%	19.8%
归属母公司净利润 (百万元)	926	789	938	1,338	1,657
增长率 YoY%	1165.3%	-14.8%	18.8%	42.7%	23.9%
毛利率%	37.0%	38.6%	33.7%	37.8%	38.1%
净资产收益率ROE%	9.0%	7.0%	7.7%	9.9%	10.9%
EPS(摊薄)(元)	1.92	1.64	1.95	2.78	3.44
市盈率 P/E(倍)	54.07	63.45	53.40	37.43	30.22
市净率 P/B(倍)	4.86	4.46	4.12	3.71	3.30

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 04 月 10 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	6,130	6,795	7,809	9,486	11,366	
货币资金	2,919	3,401	4,179	5,662	7,023	
应收票据	3	4	3	6	5	
应收账款	658	516	725	717	1,007	
预付账款	29	54	48	60	67	
存货	1,419	2,304	2,384	2,470	2,771	
其他	1,102	516	470	570	494	
非流动资产	5,205	5,627	5,539	5,436	5,327	
长期股权投资	2	2	2	2	2	
固定资产	378	367	349	316	274	
无形资产	779	721	646	579	508	
其他	4,046	4,537	4,542	4,540	4,543	
资产总计	11,335	12,422	13,348	14,922	16,693	
流动负债	885	1,051	1,047	1,299	1,429	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	659	660	696	864	944	
其他	226	391	352	434	485	
非流动负债	127	112	112	112	112	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	127	112	112	112	112	
负债合计	1,012	1,163	1,159	1,411	1,541	
少数股东权益	22	36	27	13	-4	
归属母公司	10,301	11,223	12,161	13,499	15,156	
负债和股东权益	11,335	12,422	13,348	14,922	16,693	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,274	5,412	5,789	6,689	8,015	
同比	143.1	2.6%	7.0%	15.5%	19.8%	
归属母公司净利润	926	789	938	1,338	1,657	
同比	1165.3	-14.8%	18.8%	42.7%	23.9%	
毛利率(%)	37.0%	38.6%	33.7%	37.8%	38.1%	
ROE%	9.0%	7.0%	7.7%	9.9%	10.9%	
EPS(摊薄)(元)	1.92	1.64	1.95	2.78	3.44	
P/E	54.07	63.45	53.40	37.43	30.22	
P/B	4.86	4.46	4.12	3.71	3.30	
EV/EBITDA	53.32	31.13	39.86	28.29	23.33	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,274	5,412	5,789	6,689	8,015	
营业成本	3,325	3,325	3,836	4,160	4,965	
营业税金及	11	7	11	12	13	
销售费用	259	291	322	354	434	
管理费用	160	166	176	205	245	
研发费用	521	642	629	760	891	
财务费用	-20	-68	-102	-125	-170	
减值损失合	-118	-278	0	0	0	
投资净收益	11	15	14	17	20	
其他	22	28	27	32	38	
营业利润	932	814	957	1,373	1,696	
营业外收支	2	1	0	0	0	
利润总额	934	815	957	1,373	1,696	
所得税	13	36	28	50	56	
净利润	921	779	929	1,323	1,640	
少数股东损	-5	-10	-9	-15	-17	
归属母公司	926	789	938	1,338	1,657	
EBITDA	1,156	981	1,152	1,571	1,846	
EPS(当	1.97	1.64	1.95	2.78	3.44	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1,083	-76	987	1,704	1,571	
净利润	921	779	929	1,323	1,640	
折旧摊销	238	251	311	340	340	
财务费用	-7	-40	0	0	0	
投资损失	-11	-15	-14	-17	-20	
营运资金变	-165	-1,277	-240	59	-390	
其它	107	227	0	0	0	
投资活动现	-690	467	-209	-220	-210	
资本支出	-223	-123	-217	-232	-224	
长期投资	-535	556	-5	-6	-6	
其他	68	34	14	17	20	
筹资活动现	1,206	-78	0	0	0	
吸收投资	1,279	24	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	-61	-91	0	0	0	
现金流净增	1,505	540	778	1,484	1,361	
加额						

研究团队简介

莫文字，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

韩宇杰，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

机构销售联系

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。