

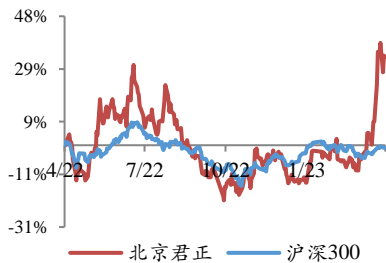
## 22 年收入逆势增长，车载存储业务稳步推进

### 投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-04-13

收盘价（元）	108.73
近 12 个月最高/最低（元）	112.98/64.75
总股本（百万股）	482
流通股本（百万股）	410
流通股比例（%）	85.17
总市值（亿元）	524
流通市值（亿元）	446

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

电话：15189021156

邮箱：huy@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 事件：

23 年 4 月 9 日，公司发布 22 年年度报告。公司 22 年实现营收 54.12 亿元，同比增长 2.61%，实现归母净利润 7.89 亿元，同比下滑 14.79%，实现扣非归母净利润 7.47 亿元，同比减少 16.45%。22 年全年毛利率 38.56%，同比增长 1.6pct；净利率 14.39%，同比下滑 3.08pct。22Q4 单季度收入 11.93 亿元，同比下滑-19.46%，单季度归母净利润 0.58 亿元，同比下滑 80.23%。

#### ● 存储收入占比与毛利率提升，带动整体收入与综合毛利率实现增长

2022 年，公司存储芯片业务的收入占比约 75%，同比提升 5pct。汽车是存储业务最大的下游市场，其次为工控/医疗，因此，旺盛的下游需求使得公司 22 年收入逆势实现小幅增长。并且，公司 22 年存储业务的毛利率同比增长约 7pct，也带动了 22 年全年毛利率提升。

#### ● 资产增值摊销影响公司归母净利润，但预计 23 年相关金额将明显下降

公司因收购产生的存货、固定资产和无形资产等资产评估增值，其折旧与摊销等对公司报告期内损益的影响金额合计约 0.57 亿元。在北京矽成层面，其因收购 ISSI 形成的无形资产和固定资产增值摊销在报告期内对其利润的影响金额约 0.58 亿元，但该资产增值摊销与公司经营关联关系较小，对公司现金流亦不造成影响，且预计 23 年相关金额将明显下降。此外，公司 22Q4 出现资产减值损失约 2.01 亿元，拖累 22Q4 单季度净利率环比下降 10.83pct。随着存储行业景气度预期 23H2 好转，公司存货周转天数也有望实现改善。

#### ● 持续推进“计算+存储+模拟”战略，更多新品放量促进业绩提升

报告期内，公司进行了各领域核心技术的研发和新产品的开发与迭代，以丰富公司产品线。在存储芯片领域，公司新规格 2G LPDDR2、4G LPDDR4 等产品已完成了量产工作，8G LPDDR4 已开始像客户送样。在微处理器芯片领域，公司完成了 X1600 系列芯片的测试和量产工作，并进行了下一代升级产品 X2600 的研发。在智能视频领域，针对 AI IPC 市场，公司完成了 T41 的研发与投片；针对工业、医疗等泛视频市场，公司启动了 C200 的研发，并于 22Q4 进行了样品的投片。在模拟与互联产品领域，公司持续扩张在车规 LED 驱动市场的布局，并继续进行汽车 DC/DC 调节芯片等产品的研发。此外，公司 GreenPHY 产品已向客户提供了样品，在部分客户端已实现产品的导入与落地。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 8.23/10.66/13.77 亿元，对应 PE 为 63.61/49.13/38.01 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

#### ● 风险提示

下游需求不及预期、新产品研发及导入不及预期等。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5412	5774	6656	7690
收入同比 (%)	2.6%	6.7%	15.3%	15.5%
归属母公司净利润	789	823	1066	1377
净利润同比 (%)	-14.8%	4.3%	29.5%	29.2%
毛利率 (%)	38.6%	33.2%	35.0%	36.9%
ROE (%)	7.0%	6.8%	8.1%	9.5%
每股收益 (元)	1.64	1.71	2.21	2.86
P/E	42.98	63.61	49.13	38.01
P/B	3.02	4.35	3.99	3.61
EV/EBITDA	31.13	44.43	35.70	27.55

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 正文目录

1 车载存储领先企业，或将受益美光审查事件实现加速替代.....	5
2 多领域产品持续拓宽，进一步促进业绩增长.....	7
风险提示： .....	7
财务报表与盈利预测 .....	8

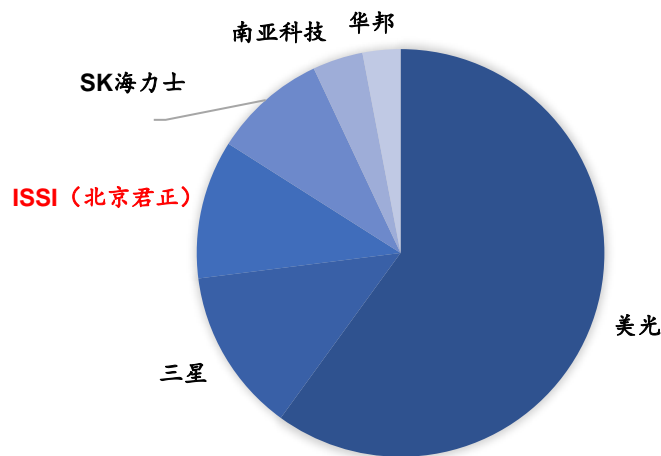
## 图表目录

图表 1 全球车载 DRAM 竞争格局 .....	5
图表 2 公司 LPDDR4 产品布局 .....	5
图表 3 公司 FLASH 相关样品进度 .....	6

## 1 车载存储领先企业，或将受益美光审查事件实现加速替代

公司是全球领先的车载存储企业，美光审查事件或将促进公司加速实现国产替代。公司存储芯片主要面向汽车、工业、医疗等行业市场及高端消费类市场。尤其在车载市场，公司在全球车载 DRAM 市场的份额超过 10%。23 年 3 月 31 日，网络安全审查办公室按照《网络安全审查办法》，对美光在华销售的产品实施网络安全审查。美光是全球领先的车载存储芯片企业，在车载 DRAM 的市场份额约 60%。若最后制裁的是美光的车载相关产品，则或将促进公司加速实现在车载领域的国产替代。

图表 1 全球车载 DRAM 竞争格局



资料来源: yole, 华安证券研究所

**8G LPDDR4 已送样，有望进一步填补国内空白，促进公司业绩增长。**报告期内，公司进行了不同容量、不同类别的高速 DRAM、Mobile DRAM 等存储芯片的产品研发，包括了从 SDR、DDR1、DDR2、LPDDR2、DDR3 到 DD4、LPDDR4 等各类产品。其中，新规格的 2G LPDDR2、4G LPDDR4 等产品已实现量产，公司 8G LPDDR4 已完成工程样品的生产并开始向客户送样。

图表 2 公司 LPDDR4 产品布局

Den	Type	Speed	Status
LPDDR4 SDRAM			
2G	LPDDR4	3200	Production
4G	LPDDR4	3200	Production
	LPDDR4	3733、3200	Sample=NOW
8G	LPDDR4	3200	Production
	LPDDR4	3733、3200	Sample=NOW
LPDDR4X SDRAM			
2G	LPDDR4X	3200	Production
4G	LPDDR4X	3200	Production
	LPDDR4X	3733、3200	Sample=NOW

8G	LPDDR4X	3200	Production
	LPDDR4X	3733、3200	Sample=NOW
LPDDR4 with ECC SDRAM			
2G	LPDDR4	3200	Production
4G	LPDDR4	3200	Production
8G	LPDDR4X	3200	Production
LPDDR4X with ECC SDRAM			
2G	LPDDR4	3200	Production
4G	LPDDR4	3200	Production
8G	LPDDR4X	3200	Production

资料来源: ISSI 官网, 华安证券研究所

**持续扩充中高容量 Flash 产品, 部分产品已实现量产。**报告期内, 公司进行了面向高品质类、不同容量和种类的 Flash 产品的定义、研发和工程样片生产等相关工作, 包括 512M、1G 等容量的各类 NOR Flash 产品。公司对量产产品进行了持续的良率提升工作, 以不断进行成本的优化。在面向大众消费市场的 NOR Flash 产品方面, 公司进行了 16M~128M 不同电压的多款超低功耗、高性价比 NOR Flash 芯片研发与投片工作, 其中部分产品已实现量产。

**图表 3 公司 Flash 相关样品进度**

Den	Type	Frequency	Status
Serial NOR Flash (QSPI、SPI)			
64M	Multi I/O SPI, QPI, DTR	66M/133Mhz	Sample=NOW
2G	Multi I/O SPI, QPI, DTR	50M/133Mhz	Sample=Q2/23
Serial NOR Flash with ECC			
2G	Multi I/O SPI, QPI, DTR	50M/133Mhz	Sample=Q2/23
Octal Flash (xSPI)			
64M	xSPI	133Mhz	Sample=NOW
	xSPI	200Mhz	Sample=NOW
128M	xSPI	133Mhz	Sample=NOW
	xSPI	200Mhz	Sample=NOW
256M	xSPI	133Mhz	Sample=NOW
	xSPI	200Mhz	Sample=NOW
512M	xSPI	133Mhz	Sample=NOW
	xSPI	200Mhz	Sample=NOW
1G	xSPI	133Mhz	Sample=Q4/22
	xSPI	200Mhz	Sample=Q4/22
SPI NAND Flash			
1G	x1, x2, x4	133Mhz	Sample=2H/23
2G	x1, x2, x4	133Mhz	Sample=2H/23
4G	x1, x2, x4	133Mhz	Sample=2H/23
8G	x1, x2, x4	133Mhz	Sample=2H/23
Automotive SPI NAND Flash			
1G	x1, x2, x4	133Mhz	Sample=2H/23
2G	x1, x2, x4	133Mhz	Sample=2H/23

4G	x1, x2, x4	133Mhz	Sample=2H/23
8G	x1, x2, x4	133Mhz	Sample=2H/23
<b>eMMC &amp; automotive eMMC</b>			
8GB			Sampling
16GB			Sampling
32GB			Sampling
64GB			Sampling
128GB			Sampling
<b>UFS 2.1 &amp; UFS 2.2</b>			
64GB			Sampling
128GB			Sampling
256GB			Sampling

资料来源: ISSI 官网, 华安证券研究所

## 2 多领域产品持续拓宽, 进一步促进业绩增长

**微处理器芯片 X2600 已于 22 年末投片。**微处理器芯片领域, 公司完成了 X1600 系列芯片的测试和量产工作, 进行了下一代升级产品 X2600 的研发, 该产品在图像处理 and 显示性能等方面均有进一步提升, 具有较高的功能灵活性和扩展性, 可满足显示控制、扫地机器人等市场的中高端需求, X2600 于 2022 年末进行了产品的投片。并且, 为了更好地进行市场推广, 公司对 X1600、X2000 等开发平台进行了优化与完善。完善了基于新产品的开源鸿蒙系统, 并进行了智能门铃的后屏显控方案、基于开源鸿蒙系统的人脸识别方案、智能锁等方案的研发。

**持续拓宽智能视频领域产品线, 进一步促进业绩提升。**随着公司在智能视频领域的技术不断丰富和成熟, 公司的产品线不断拓宽, 目前公司有面向安防监控市场的 IPC 产品 T 系列、面向后端 NVR 等设备的 A1 芯片, 以及面向泛视频类市场的 C100 芯片。报告期内, 公司针对 AI IPC 市场, 完成了新产品 T41 的研发与投片, 采用 12nm 工艺, 在 AI 算力、图像处理和编解码等方面均实现了进一步的提升, 在性价比方面也有明显的优势。同时, 公司 C200 也于 22Q4 进行了样品的投片, C200 在尺寸、功耗和性价比方面非常适合泛视频类市场领域的需求。

**持续扩充车规级模拟芯片, 加强在汽车市场的竞争力。**公司模拟与互联产品线包括 LED 驱动芯片、触控传感芯片、DC/DC 芯片、车用微处理器芯片、LIN、CAN、GreenPHY、G.vn 等网络传输芯片, 主要面向汽车、工业、医疗及高端消费类市场。近年来, 公司不断丰富车规级 LED 驱动芯片, 还结合 LIN/CAN 技术, 进行了集成 LED 驱动和 LIN/CAN 的产品研发。同时, 公司继续进行面向汽车应用的 LIN、CAN、GreenPHY、G.vn 等网络传输产品的研发和测试等工作, GreenPHY 产品已向客户提供了样品, 且部分客户已进行了产品的导入与落地。

### 风险提示:

下游需求不及预期、新产品研发及导入不及预期等。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6795	7775	8950	10506	<b>营业收入</b>	5412	5774	6656	7690
现金	3401	4777	5111	6979	营业成本	3325	3860	4328	4848
应收账款	516	738	689	979	营业税金及附加	7	9	10	12
其他应收款	102	9	119	29	销售费用	291	289	333	384
预付账款	54	63	54	79	管理费用	166	173	200	231
存货	2304	1771	2557	2022	财务费用	-68	0	0	0
其他流动资产	418	417	420	419	资产减值损失	-278	0	0	0
<b>非流动资产</b>	5627	5519	5409	5295	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	2	2	2	2	投资净收益	15	17	20	23
固定资产	367	340	308	274	<b>营业利润</b>	814	854	1106	1430
无形资产	721	641	561	481	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	4537	4537	4537	4538	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	12422	13294	14359	15801	<b>利润总额</b>	815	855	1107	1431
<b>流动负债</b>	1051	1102	1104	1173	所得税	36	34	44	57
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	779	821	1063	1373
应付账款	660	704	705	739	少数股东损益	-10	-2	-3	-4
其他流动负债	391	398	399	434	<b>归属母公司净利润</b>	789	823	1066	1377
<b>非流动负债</b>	112	112	112	112	EBITDA	981	1071	1324	1648
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.64	1.71	2.21	2.86
其他非流动负债	112	112	112	112					
<b>负债合计</b>	1163	1214	1216	1285					
少数股东权益	36	34	30	26	<b>主要财务比率</b>				
股本	482	482	482	482	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	8845	8845	8845	8845	<b>成长能力</b>				
留存收益	1897	2720	3786	5163	营业收入	2.6%	6.7%	15.3%	15.5%
归属母公司股东权益	11223	12046	13112	14489	营业利润	-12.7%	5.0%	29.5%	29.3%
<b>负债和股东权益</b>	12422	13294	14359	15801	归属于母公司净利	-14.8%	4.3%	29.5%	29.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	38.6%	33.2%	35.0%	36.9%
					净利率 (%)	14.6%	14.3%	16.0%	17.9%
					ROE (%)	7.0%	6.8%	8.1%	9.5%
					ROIC (%)	6.2%	6.6%	7.9%	9.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	9.4%	9.1%	8.5%	8.1%
					净负债比率 (%)	10.3%	10.1%	9.3%	8.9%
					流动比率	6.47	7.05	8.11	8.96
					速动比率	4.16	5.33	5.68	7.11
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.46	0.45	0.48	0.51
					应收账款周转率	9.22	9.21	9.33	9.22
					应付账款周转率	5.04	5.66	6.14	6.72
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.64	1.71	2.21	2.86
					每股经营现金流薄)	-0.16	3.08	0.91	4.09
					每股净资产	23.31	25.01	27.23	30.09
					<b>估值比率</b>				
					P/E	42.98	63.61	49.13	38.01
					P/B	3.02	4.35	3.99	3.61
					EV/EBITDA	31.13	44.43	35.70	27.55

资料来源:公司公告, 华安证券研究所



## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。