

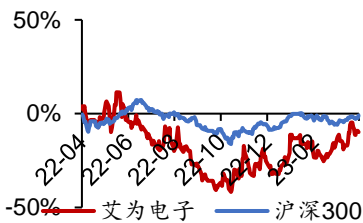
22Q4 收入与库存环比改善，静待需求复苏

投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-04-20

收盘价（元）	112.8
近 12 个月最高/最低（元）	156.9/82.0
总股本（百万股）	166
流通股本（百万股）	96
流通股比例（%）	58.1
总市值（亿元）	204
流通市值（亿元）	118

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：

公司 2022 年实现营收 20.90 亿元，同比下降 10.21%；实现归母净利润-0.53 亿元，同比下降 118.51%；剔除股权支付费用影响后，公司归母净利润约 0.26 亿元，同比下降 91.93%。22 年全年毛利率约 38.08%，净利率约-2.55%。22Q4 单季度收入约 4.19 亿元，环比增长 12.94%，归母净利润约-1.08 亿元。

● 22Q4 单季度营收与库存环比均出现改善

2022 年，受不利的宏观经济和半导体下行周期因素影响，公司实现收入同比有所下降。但 22Q4，因手机行业在 22Q3 断崖式砍单后略有回暖，所以公司 22Q4 单季度收入环比增长 12.94%。同时，公司 22Q4 库存约 8.79 亿元，相比 22Q3 环比下降约 0.46 亿元。

● 毛利率下滑、高研发投入、资产减值损失均对净利润造成影响

受市场疲软需求影响，叠加行业去库存所导致的产品降价，公司单季度毛利率自 22Q2 开始下滑。22Q4，公司单季度毛利率环比下降 12.09%。但是，公司在整个 2022 年依旧保持了较高的研发投入，公司全年研发费用约 5.96 亿元，同比增长 42.93%。公司研发费用的增长主要来自于职工薪酬、工艺开发费以及股份支付的增长，分别占研发费用的 54%、13%和 9%。2022 年，公司研发费用中的职工薪酬同比增长 25%，主要原因系公司员工人数的增长（2022 年公司员工人数同比增长约 20%）。同时，由于公司加了对技术研发投入的力度，公司 22 年工艺开发费同比增长约 70%。公司 22 年研发费用中的股份支付费用约 0.52 亿元，同比增长约 130%。根据公司《2022 年限制性股票激励计划（草案）》，公司预计 23 年股份支付费用约 1.12 亿元，因此，公司 23 年的净利润或将继续受到股权支付费用的影响。此外，公司 22 年资产减值损失约 0.77 亿元，22Q4 单季度资产减值损失约 0.53 亿元，所以对 22 年第四季度的净利润造成一定影响。

● 坚持创新驱动发展，持续丰富料号品类

公司紧跟核心电子产品的发展趋势，不断进行技术攻关，持续进行产品创新并拓展产品种类。报告期内，公司推出多款低压限流保护开关产品、电源管理芯片（包括 4 合 1 LDO PMIC、APT Buck-Boost、Amoled Power、4:1 电荷泵升级款和 2:1 电荷泵）、运算放大器、磁传感器产品。截至 2022 年末，公司主要产品型号已达 1000 余款，产品子类 42 类。

● 从消费电子向汽车市场开拓，提升整体综合竞争力

公司产品以新智能硬件为应用核心，通过突出的研发能力、可靠的产品质量和细致的客户服务，覆盖了包括小米、OPPO、vivo、联想、比亚迪、现代、五菱、吉利、奇瑞、Meta、Amazon、Google 等众多品牌客户。报告期内，公司加大了在工业及车载相关领域的技术研发和产品布局，重点打造车规级体系及安全可靠性测试实验室建设，产品逐渐深入扩大汽车及工业领域的市场应用。

● 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 0.25/2.43/3.30 亿元，对应 PE 为 735.46/76.90/56.83 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求恢复不及预期、行业竞争加剧等。

● 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	2090	2442	3389	4521
收入同比 (%)	-10.2%	16.9%	38.7%	33.4%
归属母公司净利润	-53	25	243	330
净利润同比 (%)	-118.5%	147.7%	856.4%	35.3%
毛利率 (%)	38.1%	33.5%	35.8%	37.1%
ROE (%)	-1.5%	0.7%	6.4%	8.0%
每股收益 (元)	-0.32	0.15	1.47	1.98
P/E	—	735.46	76.90	56.83
P/B	4.49	5.27	4.93	4.54
EV/EBITDA	-436.79	132.46	46.18	31.67

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 从消费向汽车进军，持续拓宽产品线	5
风险提示:	6
财务报表与盈利预测	7

图表目录

图表 1 公司主要电源管理产品及应用	5
图表 2 全球磁传感器市场规模	6
图表 3 公司 23 年部分产品规划	6

1 从消费向汽车进军，持续拓宽产品线

推出多款新品，从消费向工业、汽车等领域渗透。截至 2022 年底，公司产品型号总计 1000 余款，产品子类达到 42 类。报告期内，公司凭借在音频领域的丰富技术积累，形成了多功率系列目录化产品，完成在消费电子、AIoT、工业、汽车等多行业方向布局。同时采用先进工艺，持续进行产品创新，打造内嵌丰富音效算法的 DSP 数字功放及高性能数字功放，并升级推出神仙算法 awinicSKTune®V6，完善了以算法、硬件、系统解决方案三位一体的体系式发展，并围绕应用需求，持续推进车载方面的技术研发。产品持续从消费类电子逐步渗入至 AIoT、工业、汽车等多市场领域，且相关产品在汽车领域取得持续突破，成功导入比亚迪、现代、吉利、奇瑞、零跑、长安等品牌客户。

积极丰富电源管理芯片产品线，形成电源管理芯片平台化布局。在电源管理芯片领域，公司 LED 驱动芯片 AW21036 系列率先通过 AEC-Q100 车规级可靠性认证。OVP 产品实现技术和市场占比双领先，为客户定制的多款低阻抗 OVP 产品屡获认可和量产；同时针对 AIoT 和模块市场，推出多款低压限流保护开关产品；报告期内还推出多款电源管理芯片，包括 4 合 1 LDO PMIC、APT Buck-Boost、Amoled Power、4:1 电荷泵升级款和 2:1 电荷泵、充电 MOS 系列以及信号链 MOS 系列、中大功率直流马达驱动等，形成电源管理芯片平台化布局。

图 1 公司主要电源管理产品及应用

产品	应用领域
背光灯驱动	手机、AIoT、工业、汽车、平板、笔记本、智能音箱、POS 机、电动单车、可穿戴设备、智能玩具、物联网、三表、智慧安防、变频器、逆变器、服务器、电动工具、电子烟、医疗电子等
呼吸灯驱动	
闪光灯/红外灯驱动	
ToF LD 驱动	
过压保护 OVP	
过流保护 OCP	
线性充电芯片	
大功率快速充电芯片	
DCDC 开关电源	
LCD Bias	
LDO	
负载开关	
端口保护开关	
PD 协议芯片	
CC 逻辑识别芯片	
直流马达驱动	
步进马达驱动	
VCM 对焦马达驱动	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

持续拓展信号链芯片产品，并不断丰富磁传感器芯片布局，打开成长空间。在电平转换方面，公司已形成了多通道不同速率和封装规格系列化，并投入资源拓展车规产品；运放方面，通过高可靠性和高性价比的低压通用运算放大器，公司也在手机及 AIoT 领域取得突破。此外，在磁性传感器芯片方面，公司继续丰富 5.5V 开关系列产品，并在报告期内发布线性 Hall 产品。

图表 2 全球磁传感器市场规模



资料来源：公司公告，华安证券研究所

更多产品将于 23 年推出，进一步促进公司业绩增长。公司已针对 23 年的产品布局做出规划，例如，在马达驱动芯片领域，公司计划对 Haptic 高中低产品系列化布局，针对手机、穿戴、AIoT、汽车智能表面几大市场丰富和完善软硬件一体系统方案。在电源管理领域，公司将推出高压/大电流 BUCK、低压/大电流 BUCK、低功耗 BUCK、高压 LDO、大功率快充、多路背光驱动等产品，并持续完善 VCM 开环、闭环产品布局。在信号链领域，公司也将推出高压高精度运放、低压高精度运放、低压高速比较器、高压中速比较器等，有望促进公司业绩实现增长。

图表 3 公司 23 年部分产品规划

产品	23 年规划
马达驱动芯片	对 Haptic 高中低产品系列化布局
电源管理	将推出：高压/大电流 BUCK、低压/大电流 BUCK、低功耗 BUCK、高压 LDO、大功率快充、多路背光驱动等产品
VCM	持续完善开环、闭环产品布局，陆续推出开环系列化产品、高检测精度的闭环产品
信号链	将推出：高压高精度运放、低压高精度运放、低压高速比较器、高压中速比较器等产品
射频前端芯片	持续推进高规格、高耐压、小型化 tuner 产品以及低功耗、低噪声射频 LNA 产品的研发

资料来源：公司公告，华安证券研究所

风险提示：

下游需求恢复不及预期、行业竞争加剧等。

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3335	3545	3692	4421	
现金	1682	1902	2010	2752	
应收账款	27	39	50	75	
其他应收款	14	14	36	30	
预付账款	10	9	12	18	
存货	879	875	882	845	
其他流动资产	723	705	701	701	
非流动资产	1393	1527	1670	1772	
长期投资	80	80	80	80	
固定资产	619	700	780	837	
无形资产	33	43	55	69	
其他非流动资产	661	704	754	786	
资产总计	4729	5072	5361	6193	
流动负债	1049	1373	1419	1921	
短期借款	519	519	519	519	
应付账款	271	572	524	900	
其他流动负债	259	282	376	502	
非流动负债	144	144	144	144	
长期借款	122	122	122	122	
其他非流动负债	22	22	22	22	
负债合计	1193	1517	1563	2066	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	166	166	166	166	
资本公积	3163	3157	3157	3157	
留存收益	206	232	475	805	
归属母公司股东权益	3535	3555	3798	4128	
负债和股东权益	4729	5072	5361	6193	

现金流量表

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-387	448	369	988
净利润	-53	25	243	330
折旧摊销	104	112	145	169
财务费用	20	13	13	13
投资损失	-36	-36	-36	-36
营运资金变动	-463	285	2	510
其他经营现金流	452	-213	243	-178
投资活动现金流	-165	-208	-248	-233
资本支出	-409	-243	-284	-269
长期投资	192	0	0	0
其他投资现金流	52	36	36	36
筹资活动现金流	268	-19	-13	-13
短期借款	454	0	0	0
长期借款	64	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	79	-6	0	0
其他筹资现金流	-330	-13	-13	-13
现金净增加额	-281	221	108	742

资料来源:公司公告,华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	2090	2442	3389	4521	
营业成本	1294	1624	2175	2843	
营业税金及附加	8	9	13	17	
销售费用	110	122	178	234	
管理费用	159	146	217	301	
财务费用	-13	-20	-25	-27	
资产减值损失	-77	-50	-5	-5	
公允价值变动收益	6	0	0	0	
投资净收益	36	36	36	36	
营业利润	-83	26	288	415	
营业外收入	1	3	4	3	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	-82	29	291	417	
所得税	-29	3	48	88	
净利润	-53	25	243	330	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	-53	25	243	330	
EBITDA	-34	132	377	526	
EPS (元)	-0.32	0.15	1.47	1.98	

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-10.2%	16.9%	38.7%	33.4%
营业利润	-128.7%	131.3%	1011.2%	44.2%
归属于母公司净利	-118.5%	147.7%	856.4%	35.3%
获利能力				
毛利率 (%)	38.1%	33.5%	35.8%	37.1%
净利率 (%)	-2.6%	1.0%	7.2%	7.3%
ROE (%)	-1.5%	0.7%	6.4%	8.0%
ROIC (%)	-2.1%	0.4%	4.3%	5.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	25.2%	29.9%	29.2%	33.4%
净负债比率 (%)	33.8%	42.7%	41.1%	50.0%
流动比率	3.18	2.58	2.60	2.30
速动比率	2.24	1.87	1.91	1.80
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.50	0.65	0.78
应收账款周转率	67.70	73.41	75.98	72.19
应付账款周转率	4.17	3.85	3.97	4.00
每股指标 (元)				
每股收益	-0.32	0.15	1.47	1.98
每股经营现金流薄)	-2.33	2.70	2.22	5.95
每股净资产	21.30	21.41	22.88	24.87
估值比率				
P/E	—	735.46	76.90	56.83
P/B	4.49	5.27	4.93	4.54
EV/EBITDA	-436.79	132.46	46.18	31.67

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。