

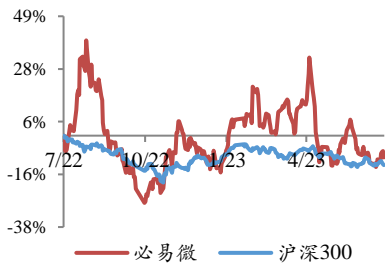
## 新推股权激励计划，彰显公司收入信心

投资评级：增持

报告日期：2023-07-10

收盘价(元)	56.74
近12个月最高/最低(元)	88.15/45.60
总股本(百万股)	69
流通股本(百万股)	33
流通股比例(%)	48.00
总市值(亿元)	39
流通市值(亿元)	19

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

电话：13560087214

邮箱：chenyaobo@hazq.com

### 相关报告

《传统业务需求复苏，BMS AFE、DC/DC 等新品打开增量空间》 2023-03-27

《景气复苏+DCDC/BMS AFE 等新品放量，共同推进公司成长》 2023-03-07

主要观点：

#### ● 事件：

公司于7月7日晚发布《2023年限制性股票激励计划(草案)》，拟向公司技术骨干、业务骨干等人员授予116.20万股，约占本次激励计划草案公告时公司总股本的1.68%。其中，首次授予93.00万股，预留授予23.20万股。公司公告当日公司收盘价为57.55元/股，本次激励计划首次授予部分限制性股票的授予价格为不低于35元/股。

#### ● 23年计划中的考核目标与22年一致，彰显公司成长信心

如同22年激励计划，公司23年激励计划依旧选择营收作为考核指标，目标为23/24/25年收入分别不低于6.84/8.68/11.84亿元，与22年激励计划中的业绩考核目标一致。我们认为，虽然模拟芯片市场竞争加剧，但公司23年7月推出的激励计划中的考核目标与22年10月推出的激励计划中的考核目标并无二致，彰显了公司对于自身成长的信心。

#### ● 激励摊销费用略有增长，助力锁定优秀人才，促进公司长线发展

据公司在草案中的估算，23年激励计划预计摊销总费用约0.22亿元，相比22年激励计划的预计摊销总费用增长约29%。公司23年激励计划预计在23~26年将分别摊销0.05/0.10/0.05/0.02亿元，叠加公司22年激励计划的存量，公司合计摊销费用在23~26年分别为0.13/0.15/0.08/0.02亿元，对公司23~26年的归母净利润影响有限。我们认为，随着市场需求回暖，公司LED驱动芯片毛利率将逐步回升，且公司BMS AFE、DC/DC、电机驱动芯片等新品持续放量也有望促进公司业绩提升。随着公司对产品结构的优化，盈利能力有望不断增长。结合公司激励对关键人才的锁定和内部效率的改善，我们认为公司有望充分消化激励摊销费用，实现稳步成长。

#### ● 投资建议

我们预计公司2023~2025年归母净利润分别为0.52/1.27/2.08亿元，对应PE为74.73/30.82/18.87倍，给予“增持”评级。

#### ● 风险提示

下游需求恢复不及预期、市场竞争加剧、新品研发不及预期。

## ● 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	526	711	997	1370
收入同比 (%)	-40.7%	35.2%	40.2%	37.4%
归属母公司净利润	38	52	127	208
净利润同比 (%)	-84.2%	38.1%	142.5%	63.3%
毛利率 (%)	28.0%	32.2%	35.2%	37.4%
ROE (%)	2.8%	3.7%	8.2%	11.8%
每股收益 (元)	0.61	0.76	1.84	3.01
P/E	89.67	74.73	30.82	18.87
P/B	2.76	2.75	2.52	2.23
EV/EBITDA	2162.19	66.36	28.81	17.74

资料来源: wind, 华安证券研究所

**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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1323	1370	1502	1715	<b>营业收入</b>	526	711	997	1370
现金	452	424	415	447	营业成本	379	482	646	858
应收账款	59	75	105	145	营业税金及附加	1	1	2	3
其他应收款	55	73	102	141	销售费用	14	14	20	27
预付账款	27	34	45	60	管理费用	33	39	55	75
存货	157	187	251	334	财务费用	-3	0	0	0
其他流动资产	574	577	582	589	资产减值损失	-6	0	0	0
<b>非流动资产</b>	144	164	178	191	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	7	7	7	7	投资净收益	6	11	15	21
固定资产	56	71	85	98	<b>营业利润</b>	1	48	116	190
无形资产	3	3	3	3	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	77	83	83	83	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1467	1534	1680	1906	<b>利润总额</b>	1	48	116	190
<b>流动负债</b>	96	111	146	192	所得税	-28	2	6	10
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	29	46	111	181
应付账款	59	67	90	119	少数股东损益	-9	-7	-17	-27
其他流动负债	36	44	56	72	<b>归属母公司净利润</b>	38	52	127	208
<b>非流动负债</b>	16	16	16	16	EBITDA	2	53	122	197
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.61	0.76	1.84	3.01
其他非流动负债	16	16	16	16					
<b>负债合计</b>	112	127	162	208					
少数股东权益	-11	-18	-35	-62					
股本	69	69	69	69					
资本公积	1006	1012	1012	1012					
留存收益	291	344	471	678					
归属母公司股东权益	1367	1425	1552	1760					
<b>负债和股东权益</b>	1467	1534	1680	1906					

现金流量表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-51	-21	-3	31
净利润	29	46	111	181
折旧摊销	12	5	6	7
财务费用	1	0	0	0
投资损失	-6	-11	-15	-21
营运资金变动	-90	-61	-105	-136
其他经营现金流	122	108	216	317
<b>投资活动现金流</b>	-623	-15	-5	1
资本支出	-59	-20	-20	-20
长期投资	-570	0	0	0
其他投资现金流	6	5	15	21
<b>筹资活动现金流</b>	851	7	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-3	0	0	0
普通股增加	17	0	0	0
资本公积增加	857	6	0	0
其他筹资现金流	-21	1	0	0
<b>现金净增加额</b>	177	-29	-8	31

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-40.7%	35.2%	40.2%	37.4%
营业利润	-99.5%	3648.5%	142.5%	63.3%
归属于母公司净利	-84.2%	38.1%	142.5%	63.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	28.0%	32.2%	35.2%	37.4%
净利率 (%)	7.2%	7.4%	12.8%	15.2%
ROE (%)	2.8%	3.7%	8.2%	11.8%
ROIC (%)	-16.9%	3.2%	7.2%	10.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	7.6%	8.3%	9.7%	10.9%
净负债比率 (%)	8.2%	9.0%	10.7%	12.3%
流动比率	13.83	12.38	10.29	8.95
速动比率	11.80	10.28	8.18	6.84
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.52	0.47	0.62	0.76
应收账款周转率	8.30	10.60	11.06	10.97
应付账款周转率	6.53	7.64	8.25	8.21
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.61	0.76	1.84	3.01
每股经营现金流(摊)	-0.74	-0.30	-0.05	0.44
每股净资产	19.79	20.64	22.48	25.49
<b>估值比率</b>				
P/E	89.67	74.73	30.82	18.87
P/B	2.76	2.75	2.52	2.23
EV/EBITDA	2162.19	66.36	28.81	17.74

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。