



## 增持（维持）

所属行业：电子  
当前价格(元)：7.86

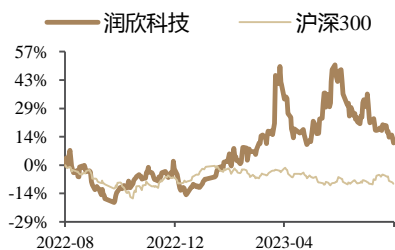
### 证券分析师

陈海进  
资格编号：S0120521120001  
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

### 研究助理

徐巡  
邮箱：xuxun@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-16.38	-24.42	-0.59
相对涨幅(%)	-14.31	-20.76	3.43

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《润欣科技(300493.SZ)：定制和自研芯片快速增长，MEMS扬声器有望迎来放量》，2023.4.9
- 《润欣科技(300493.SZ)：定制业务放量在即》，2022.11.15

# 润欣科技(300493.SZ)：经营逐步改善，定制和自研芯片望迎放量

## 投资要点

- 事件：**公司公告2023年上半年实现营收9.44亿元，同比下降6.6%；实现归母净利润0.21亿元，同比下降38.4%；实现扣非归母净利润0.18亿元，同比下降42.7%。
- 公司经营逐步改善。**公司在23Q2实现营收5.3亿元，同比下降9.7%，环比增长约28%。公司主业为无线通信IC、射频IC和传感器件的分销、应用设计及技术创新，Q2同比仍受到目前半导体需求偏弱影响，不过从环比来看，实现较好的增长。公司Q2毛利率为10.4%，环比有小幅提升；Q2末公司存货为4.12亿元，环比开始下降，显示主业经营逐步改善。
- 公司定制和自研芯片业务快速增长。**公司积极布局自研芯片。报告期内，公司在主营业务和产业布局上新增了微能量收集及超低功耗无线芯片、AI智能音箱芯片、MEMS扬声器阵列等新产品线。2023年上半年，公司定制和自研芯片实现营收0.48亿元，同比增长46%，保持较快增长。2023年5月，xMEMS宣布其三款革命性MEMS微型扬声器解决方案全面上市，可立即集成到下一代TWS耳机、入耳式耳机、数字助听器以及智能眼镜等产品中。在行业龙头带动下，MEMS扬声器有望加速渗透，带动公司自研芯片业务继续成长。
- 前瞻布局Chiplet与存算一体芯片。**公司携手产业伙伴前瞻布局。6月8日，公司与奇异摩尔共同设立奇普瑞特智能科技(上海)有限公司，其中公司控股合资公司51%股份。该合资公司将以Chiplet技术实现感存算一体化等芯片的柔性交付。另外，公司也在上半年与九天睿芯达成合作协议，共同给客户打造感存算一体化芯片。同时在制造方面，公司与国创中心合作，启动感存算一体化产业生态建设，充分发挥国创中心在MEMS传感器特色工艺、先进封测领域的技术优势和产业地位，在智能声学、智能家居、生物检测领域开展IC定制设计和产业合作。通过上下游合作布局，公司有望抢占存算一体芯片先机。
- 投资建议：**基于公司定制和自研芯片的快速增长，以及在MEMS扬声器和Chiplet上的前瞻布局，我们预计公司在2023-2025年实现收入20.2/24.2/28.0亿元，实现归母净利润0.6/1.0/1.4亿元，以8月17日收盘市值计算，对应PE分别为69/43/29倍。维持“增持”评级。
- 风险提示：**研发失败风险；行业竞争加剧风险；下游需求不及预期风险。

**股票数据**

总股本(百万股):	504.60
流通 A 股(百万股):	500.99
52 周内股价区间(元):	5.74-10.64
总市值(百万元):	3,966.18
总资产(百万元):	1,625.28
每股净资产(元):	2.09

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,858	2,102	2,024	2,423	2,796
(+/-)YOY(%)	34.0%	13.1%	-3.7%	19.7%	15.4%
净利润(百万元)	58	54	60	95	142
(+/-)YOY(%)	29.4%	-7.1%	10.0%	59.0%	49.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.12	0.11	0.12	0.19	0.28
毛利率(%)	11.8%	10.5%	11.6%	12.3%	13.1%
净资产收益率(%)	7.3%	5.3%	5.5%	8.1%	10.8%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.12	0.19	0.28
每股净资产	2.02	2.14	2.33	2.61
每股经营现金流	-0.29	0.46	0.11	0.15
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	55.27	68.59	43.13	28.84
P/B	3.01	3.78	3.48	3.10
P/S	1.94	2.02	1.68	1.46
EV/EBITDA	33.27	49.73	31.08	20.45
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	10.5%	11.6%	12.3%	13.1%
净利润率	2.6%	2.9%	3.9%	5.1%
净资产收益率	5.3%	5.5%	8.1%	10.8%
资产回报率	3.4%	3.5%	5.1%	6.8%
投资回报率	5.6%	4.5%	6.6%	9.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	13.1%	-3.7%	19.7%	15.4%
EBIT 增长率	16.5%	-15.4%	57.4%	54.3%
净利润增长率	-7.1%	10.0%	59.0%	49.5%
偿债能力指标				
资产负债率	35.7%	35.8%	36.6%	36.1%
流动比率	2.5	2.5	2.4	2.5
速动比率	1.6	1.7	1.7	1.7
现金比率	0.4	0.7	0.7	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	101.1	95.0	90.0	86.0
存货周转天数	82.6	85.0	80.0	80.0
总资产周转率	1.3	1.2	1.3	1.3
固定资产周转率	200.3	125.5	119.5	105.7

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	54	60	95	142
少数股东损益	-0	0	1	3
非现金支出	21	9	16	19
非经营收益	2	4	2	-14
营运资金变动	-225	159	-57	-71
经营活动现金流	-148	232	57	78
资产	-4	-23	-27	-25
投资	-16	0	0	0
其他	-51	1	-0	4
投资活动现金流	-71	-22	-27	-21
债权募资	81	0	0	0
股权募资	131	-0	0	0
其他	-27	0	0	0
融资活动现金流	185	-0	0	0
现金净流量	-23	210	29	57

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 8 月 17 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,102	2,024	2,423	2,796
营业成本	1,881	1,790	2,124	2,430
毛利率%	10.5%	11.6%	12.3%	13.1%
营业税金及附加	1	2	5	6
营业税金率%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
营业费用	61	67	78	89
营业费用率%	2.9%	3.3%	3.2%	3.2%
管理费用	28	47	51	59
管理费用率%	1.3%	2.3%	2.1%	2.1%
研发费用	43	47	56	59
研发费用率%	2.0%	2.3%	2.3%	2.1%
EBIT	80	68	106	164
财务费用	21	-3	-6	-7
财务费用率%	1.0%	-0.2%	-0.3%	-0.2%
资产减值损失	-10	0	0	0
投资收益	4	4	5	14
营业利润	63	71	114	174
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	64	71	114	174
EBITDA	91	77	122	183
所得税	10	11	18	30
有效所得税率%	15.8%	16.0%	16.0%	17.0%
少数股东损益	-0	0	1	3
归属母公司所有者净利润	54	60	95	142

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	216	426	455	512
应收账款及应收票据	651	527	597	659
存货	426	417	466	533
其它流动资产	64	72	86	100
流动资产合计	1,356	1,442	1,604	1,802
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	10	16	20	26
在建工程	0	0	0	0
无形资产	3	3	3	3
非流动资产合计	237	246	255	271
资产总计	1,593	1,687	1,859	2,073
短期借款	169	169	169	169
应付票据及应付账款	285	270	320	366
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	99	149	174	198
流动负债合计	553	587	663	733
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债总计	569	603	680	750
实收资本	505	505	505	505
普通股股东权益	1,020	1,079	1,174	1,316
少数股东权益	4	5	5	8
负债和所有者权益合计	1,593	1,687	1,859	2,073

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

徐巡，电子行业研究助理，上海交通大学经济学硕士，2年以上电子行业研究经验，曾任职于凯盛研究院，覆盖 IC 设计、半导体设备与制造等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。