

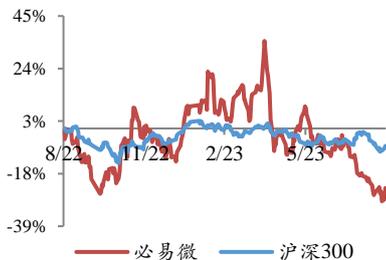
23Q2 环比持续改善，新产品助力业绩提升

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-08-30

收盘价（元）	47.06
近 12 个月最高/最低（元）	83.63/43.75
总股本（百万股）	69
流通股本（百万股）	34
流通股比例（%）	49.81
总市值（亿元）	32
流通市值（亿元）	16

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

主要观点：

● 事件

公司发布 2023 年半年报，根据公告，公司 23H1 实现收入 3.02 亿元，同比下滑 3.85%；实现归母净利润 0.01 亿元，同比下滑 97.46%；实现扣非归母净利润-0.18 亿元，同比下滑 137.42%；毛利率 23.88%，净利率-1.75%。

23Q2，公司实现单季度收入 1.69 亿元，同比增长 16.14%，环比增长 27.95%；实现单季度归母净利润 0.04 亿元，同比下滑 84.12%，环比增长 257.12%；实现单季度扣非归母净利润-0.06 亿元，环比亏损额度收窄；毛利率 25.00%，环比增长 2.56pct，净利率 0.01%。

● 产品结构持续优化，LED 驱动、AC/DC、DC/DC 稳定基本盘

23H1，公司延续了 22Q4 以来的营收增长态势，产品结构不断优化。LED 驱动领域，“PFC+LLC/LED 驱动”的高性能国产方案成功进入多家中大功率 LED 照明行业头部客户供应链，同时推出高精度深度调光的 QR Buck LED 背光驱动芯片并成功量产；AC/DC 领域，以 AC-DC 芯片为切入点，持续导入 DC-DC、线性电源、栅极驱动等芯片品类形成整体解决方案，在快充、家用电器、楼宇自动化、安防消防、服务器/数据中心电源、电源转换及储能等多个应用领域不断放量，其中家用电器领域销量同比增长超 40%；DC/DC 领域，22 年推出的 4.5-40V 电压段、0.6-6A 电流范围 DC-DC 芯片获得了头部客户多个标杆项目的认可，正处于稳步快速放量阶段，并持续开发 8A 以上大电流、60V 以上高压产品，其中 100V 高耐用的 CMCOT 架构 DC-DC 产品已处于送样阶段。我们预计，随着下游需求修复，LED 驱动及 AC/DC 有望逐渐复苏，叠加 DC/DC 持续放量，三大业务将带动公司收入增长。

● 持续加大研发投入，BMS AFE、电机驱动等新品未来可期

23H1，公司研发费用同比增长 56.65%，营收占比达 22.92%，坚持高研发投入，积极开拓新领域。公司推出了可支持 110V 以内电池管理系统应用的高边/低边驱动 BMS AFE 芯片，同时积极研发针对 200-800V 高电压段应用的支持菊花链级联式 BMS AFE 芯片，推进 ISO26262 功能安全标准的认证，目标领域为大型储能系统、新能源汽车。此外，公司完成了对动芯微成都的控股，开启了电机驱动控制及磁传感器业务全新战略和布局，将加快在服务器、工业及汽车领域新产品的推出及产业化进度。同时公司还推出一系列高性能、高可靠性、高精度、低功耗的信号链芯片，加强业务协同。我们预计，随着 BMS AFE、电机驱动等产品研发稳步推进并逐步起量，有望为公司打开增量空间。

● 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 0.49/1.08/1.67 亿元，对应 PE 为 68.83/31.44/20.34 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

下游需求恢复不及预期、新品研发不及预期、市场竞争加剧。

● 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	682	963	1299
收入同比 (%)	-40.7%	29.7%	41.2%	35.0%
归属母公司净利润	38	49	108	167
净利润同比 (%)	-84.2%	29.9%	118.9%	54.6%
毛利率 (%)	28.0%	31.5%	34.5%	36.7%
ROE (%)	2.8%	3.5%	7.0%	9.8%
每股收益 (元)	0.61	0.71	1.56	2.42
P/E	89.67	68.83	31.44	20.34
P/B	2.76	2.38	2.21	1.99
EV/EBITDA	2162.19	68.31	30.49	19.47

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
流动资产	1323	1371	1486	1659	营业收入	526	682	963	1299
现金	452	438	415	424	营业成本	379	467	630	823
应收账款	59	72	102	137	营业税金及附加	1	1	2	2
其他应收款	55	70	99	134	销售费用	14	16	21	29
预付账款	27	33	44	58	管理费用	33	38	53	71
存货	157	182	245	320	财务费用	-3	-7	-6	-6
其他流动资产	574	576	581	588	资产减值损失	-6	0	0	0
非流动资产	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	20	29	39
固定资产	56	71	85	98	营业利润	1	45	99	153
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
资产总计	1467	1536	1664	1851	利润总额	1	45	99	153
流动负债	96	107	142	184	所得税	-28	2	5	8
短期借款	0	0	0	0	净利润	29	43	94	145
应付账款	59	65	88	114	少数股东损益	-9	-6	-14	-22
其他流动负债	36	42	55	70	归属母公司净利润	38	49	108	167
非流动负债	16	18	18	18	EBITDA	2	44	99	154
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.61	0.71	1.56	2.42
其他非流动负债	16	18	18	18					
负债合计	112	125	160	201					
少数股东权益	-11	-18	-32	-54	主要财务比率				
股本	69	69	69	69	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1006	1019	1019	1019	成长能力				
留存收益	291	341	449	615	营业收入	-40.7%	29.7%	41.2%	35.0%
归属母公司股东权益	1367	1428	1536	1703	营业利润	-99.5%	3426.4%	118.9%	54.6%
负债和股东权益	1467	1536	1664	1851	归属于母公司净利润	-84.2%	29.9%	118.9%	54.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	28.0%	31.5%	34.5%	36.7%
					净利率 (%)	7.2%	7.2%	11.2%	12.8%
					ROE (%)	2.8%	3.5%	7.0%	9.8%
					ROIC (%)	-16.9%	2.6%	5.7%	8.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	7.6%	8.1%	9.6%	10.9%
					净负债比率 (%)	8.2%	8.9%	10.6%	12.2%
					流动比率	13.83	12.77	10.43	9.03
					速动比率	11.80	10.67	8.33	6.92
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.45	0.60	0.74
					应收账款周转率	8.30	10.40	11.09	10.88
					应付账款周转率	6.53	7.53	8.27	8.15
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.61	0.71	1.56	2.42
					每股经营现金流 (摊薄)	-0.74	-0.32	-0.47	-0.14
					每股净资产	19.79	20.69	22.25	24.67
					估值比率				
					P/E	89.67	68.83	31.44	20.34
					P/B	2.76	2.38	2.21	1.99
					EV/EBITDA	2162.19	68.31	30.49	19.47

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验

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。

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。