



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

基本数据 (2019H2)

报告日股价 (元)	26.09
12mth A 股价格区间 (元)	15.60-26.09
总股本 (亿股)	2.54
无限售 A 股/总股本 (%)	99.4
流通市值 (亿元)	67
每股净资产 (元)	3.33
PBR (X)	7.83

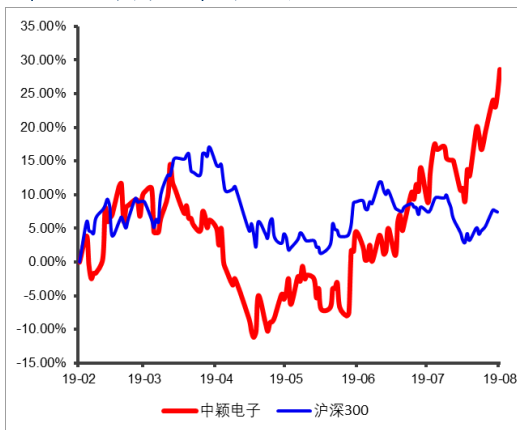
主要股东 (2019H2)

威朗国际集团	24.03%
WIN CHANNEL LIMITED	8.62%
诚威国际	4.18%

收入结构 (2019H2)

集成电路	100%
------	------

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

半年报“有苦有甜”赛道良好一路向前

■ 公司动态事项

公司8月19日发布2019年中报, 报告披露公司期间营业收入3.89亿元, 同比增长1.87%; 实现扣非归母净利润8056.91万元, 同比上升7.74%; 实现归母净利润8777.23万元, 同比上升9.51%。

■ 事项点评

公司业绩逆势增长

公司业务主要包含主控单芯片 (工控 MCU、锂电池管理 IC) 以及显示屏驱动芯片 (AMOLED 与 PMOLED) 两大主轴, 其中工控 MCU 产品在 2018 年营收占比约 70%。公司 2019 年上半年在全球半导体销售额同比下降 14.5% 的背景下维持业绩正向增长, 主要由于工控 MCU 细分产业具备较好韧性以及受益于国家针对集成电路自主可控的政策推动。根据 IC Insights 2018 年发布的研究报告预估, 2019 以及 2020 年全球 MCU 的市场规模分别达到 204 亿美元和 239 亿美元, 公司全球市占率仍不足 1%, 长期发展空间广阔。上半年笔电厂商为避免“关税清单”冲击进行提前备货, 由此带动今年 2 季度笔记本电脑出货量到达 4,150 万台, 季度增长 12.1%。公司锂电管理芯片业务有望受益与笔电市场增长。从显示屏驱动芯片来看, 子公司芯颖科技营收 3023 万元, 相关业务稳健增长。研发方面, 公司期间合计投入 6691 万元, 同比增长 12.73%, 研发费用率 17.20%, 产品逐渐向 32 位元内核升级, 部分产品由 8 寸晶圆转向 12 寸晶圆生产。

公司指标稳健 补贴影响较大

从盈利能力来看, 公司期间销售毛利率 43.13%, 同比上升 0.4pct。公司期间净利率 21.7%, 同比上升 1.3pct, 主要系财务费用收益 433 万元以及获得政府补贴 876.88 万元。公司净资产收益率 10.3%, 同比持平。从营运能力来看, 公司存货周转天数以及应收账款周转天数分别为 128.3 和 50.2, 去年同期分别为 111.9 和 47.9。其中公司存货同比微降, 存货产成品占比从去年同期 44% 下降至本期 31%。从资本结构与偿债能力来看, 公司资产负债率 21.03%, 去年同期 21.06%。公司流动比率与速动比率分别为 4.62 和 3.94, 去年同期分别为 4.72 和 3.94。从公司现金流量来看, 公司期间经营活动现金流净额为 6553.29 万元, 去年同期为 4400.56 万元。期间企业自由现金流 1.20 亿元, 去年同期为 -2.02 亿元, 公司现金流状况好转。

■ 盈利预测与估值

我们预期公司 2019-2021 年实现营业收入 10.27 亿元、13.28 亿元、

15.06 亿元，同比增长分别为 35.50%、29.30%和 13.45%；归属于母公司股东净利润为 2.16 亿元、2.80 亿元和 3.19 亿元，同比增长分别为 28.10%、29.84%和 14.11%；EPS 分别为 0.85 元、1.10 元和 1.26 元，对应 PE 为 30.75、23.68 和 20.75。未来六个月内，维持“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	757.71	1,026.70	1,327.52	1,506.07
年增长率	10.50%	35.50%	29.30%	13.45%
归属于母公司的净利润	168.29	215.59	279.92	319.41
年增长率	25.93%	28.10%	29.84%	14.11%
每股收益 (元)	0.73	0.85	1.10	1.26
PER (X)	41.46	30.75	23.68	20.75

资料来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	65	84	96	257
存货	166	175	266	234
应收账款及票据	106	175	266	234
其他	9	631	631	631
流动资产合计	979	1092	1201	1379
长期股权投资	0	631	631	631
固定资产	26	16	7	-3
在建工程	0	0	0	0
无形资产	14	10	5	1
其他	2	2	2	2
非流动资产合计	54	28	13	-1
资产总计	1032	1120	1215	1378
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	73	172	165	211
其他	24	0	0	0
流动负债合计	155	172	165	211
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	8	0	0	0
负债合计	164	172	165	211
少数股东权益	9	-1	-13	-27
股东权益合计	860	948	1050	1167
负债和股东权益总计	1032	1120	1215	1378

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	161	206	268	306
折旧和摊销	12	12	12	12
营运资本变动	864			
经营活动现金流	104	345	0	0
资本支出	13			
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	-341	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	-94	-126	-163	-185
净现金流	-330	71	12	160

利润表（单位：百万元）

指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	758	1027	1328	1506
营业成本	615	580	750	851
营业税金及附加	2	2	3	4
营业费用	22	34	44	50
管理费用	47	180	232	263
财务费用	-3	-1	-1	-3
资产减值损失	2	2	2	2
投资收益	20	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	172	206	268	306
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	172	229	297	339
所得税	11	23	30	34
净利润	161	206	268	306
少数股东损益		-9	-12	-14
归属母公司股东净利润	168	216	280	319

财务比率分析

指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	10%	35%	29%	13%
EBITDA 增长率	23%	40%	28%	13%
EBIT 增长率	24%	43%	30%	14%
净利润增长率	25%	35%	30%	14%
毛利率	33%	44%	44%	44%
EBITDA/总收入	23%	23%	23%	23%
EBIT/总收入	21%	22%	22%	22%
净利润率	20%	20%	20%	20%
资产负债率	10%	15%	14%	15%
流动比率	934%	634%	729%	653%
速动比率	130%	166%	185%	243%
总资产回报率（ROA）	16%	20%	24%	24%
净资产收益率（ROE）	19%	23%	26%	27%
EV/营业收入	8	6	4	4
EV/EBITDA	35	25	19	17
PE	41	31	24	21
PB	8	7	6	6

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。