

日期: 2020年04月03日

行业: 电子元器件



分析师: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870520020001

汽车电子添锦绣 物联终端万木春

基本数据 (2019)

报告日股价 (元)	28.66
12mth A 股价格区间 (元)	18.84-41.31
总股本 (亿股)	3.31
无限售 A 股/总股本 (%)	64.5%
流通市值 (亿元)	60.68
每股净资产 (元)	6.65
PBR (X)	4.31

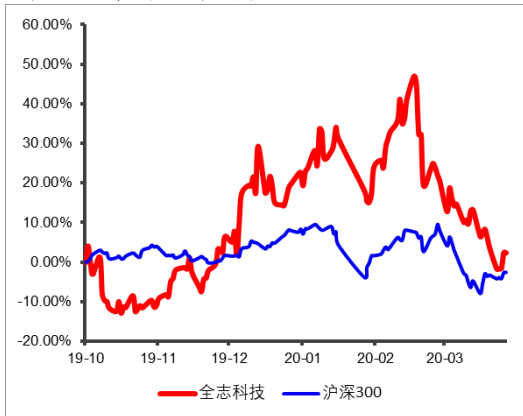
主要股东 (2019)

张建辉	9.29%
丁然	8.69%
龚晖	8.23%

收入结构 (2019)

智能终端应用处理	67.43%
智能电源管理芯片	11.13%
无线通信模组	9.29%

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:

公司动态事项

公司4月2日发布2019年年报, 报告披露公司期间营业收入14.63亿元, 同比增长7.23%; 实现扣非归母净利润0.86亿元, 同比增长60.51%; 实现归母净利润1.35亿元, 同比增长13.97%。

事项点评

公司研发费用收敛 汽车电子与智能终端迎来业绩释放

公司产品包括智能终端应用处理芯片、智能电源管理芯片、无线通讯模组及其他产品, 营收占比分别为 67.34%、11.13%、9.29%、12.24%, 产品应用涵盖汽车电子、智能音箱、高清机顶盒、智能家居等方向。公司智能终端处理器芯片营收 9.85 亿元, 同比增长 17.49%, 营收占比提升 5.88pct, 业务增长主要得益于智能音箱、汽车电子等业务成长。从盈利能力来看, 公司 2019 年综合毛利率为 32.31%, 相较于 2018 年同比下跌 1.9pct, 毛利率下跌主要系公司平板类业务受到海外业务影响。公司净利率 9.05%, 同比上升 1.2pct, 公司净利率提升主要系研发费用和销售费用下降。公司 2019 年研发费用 2.95 亿元, 上年同期 3.12 亿元, 研发费用收敛主要系公司汽车电子和智能终端产品从研发阶段转入商用。从营运能力来看, 公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 157 和 12, 上年同期分别为 140 和 14, 公司营运能力维持稳健。

公司平板业务有望触底反弹

公司 2012-2013 年业务迎来增长迅猛, 主要受益于平板电脑产业的快速崛起, 但由于智能手机产业的竞争和冲击, 公司该业务进入数年调整期, 公司业务布局逐步向智能终端和汽车电子侧重。2019 国际贸易扰动加速公司平板业务触底, 结合疫情防治带来在线网课的需求, 公司平板业务有望迎来触底反弹。

关注汽车电子与智能家居业务成长

公司车载芯片是国内通过车规级 AEC-Q100 认证的稀缺标的, 是后装市场头部供应商, 并已经切入 C 车企前装市场。在集成电路产业国产替代加速背景下, 公司车载芯片业务开拓有望获得政策助推。在智能家居领域, 公司智能音箱产品与 BATJ 等企业已有合作, 2019 年出货量达到千万量级; 公司智能家居产品公司与美的等家电巨头形成良好合作, 产品应用包括图像识别和语音识别, 智能家居产业的发展带来公司相关业务成长。公司智能机顶盒业务主要与互联网公司合作, 市场份额稳定。随着未来 4K、8K 高清视频产业的发展, 公司在智能大视频、超高清应用的前期布局将会发挥积极作用。

■ 盈利预测与估值

我们预期公司 2020-2022 年实现营业收入 16.09 亿元、18.52 亿元、22.22 亿元，同比增长分别为 9.94%、15.10% 和 20.00%；归属于母公司股东净利润为 1.63 亿元、2.21 亿元和 3.00 亿元，同比增长分别为 20.90%、36.05% 和 35.34%；EPS 分别为 0.49 元、0.67 元和 0.91 元，对应 PE 为 58X、43X 和 32X。未来六个月内，首次覆盖给与“增持”评级。

■ 盈利预测与估值

(1) 疫情防控影响全球经济大幅波动；(2) 汽车电子及智能家居产业推广不及预期。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,463.36	1,608.79	1,851.79	2,222.15
年增长率	7.23%	9.94%	15.10%	20.00%
归属于母公司的净利润	134.63	162.77	221.45	299.71
年增长率	13.97%	20.90%	36.05%	35.34%
每股收益 (元)	0.41	0.49	0.67	0.91
PER (X)	107.18	58.21	42.79	31.61

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	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1700	1683	1884	2078
存货	412	450	521	650
应收账款及票据	48	450	521	650
其他	0	19	19	19
流动资产合计	2180	2256	2497	2886
长期股权投资	0	19	19	19
固定资产	138	290	290	290
在建工程	0	0	0	0
无形资产	79	79	79	79
其他	0	0	0	0
非流动资产合计	388	370	369	369
资产总计	2568	2626	2866	3255
短期借款	71	14	35	42
应付账款及票据	157	253	257	347
其他	27	0	0	0
流动负债合计	348	267	292	389
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	20	0	0	0
负债合计	368	267	292	389
少数股东权益	0	-4	-10	-17
股东权益合计	2200	2359	2574	2867
负债和股东权益总计	2568	2626	2866	3255

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	132	159	216	292
折旧和摊销	73	0	0	0
营运资本变动	1817			
经营活动现金流	365	164	0	0
资本支出	62			
投资收益	245	0	0	0
投资活动现金流	127	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	-119	-36	39	29
净现金流	378	64	202	194

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1463	1609	1852	2222
营业成本	1388	1145	1291	1556
营业税金及附加	7	7	8	10
营业费用	36	40	45	55
管理费用	78	273	311	333
财务费用	-45	-36	-40	-44
资产减值损失	-31	21	21	21
投资收益	11	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	132	159	216	292
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	132	159	216	292
所得税	-1	0	0	0
净利润	132	159	216	292
少数股东损益		-4	-6	-8
归属母公司股东净利润	135	163	221	300

财务比率分析

指标	2019	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	7%	10%	15%	20%
EBITDA 增长率	33%	8%	43%	41%
EBIT 增长率	312%	196%	43%	41%
净利润增长率	78%	84%	36%	35%
毛利率	23%	33%	29%	30%
EBITDA/总收入	8%	8%	10%	11%
EBIT/总收入	3%	8%	10%	11%
净利润率	6%	10%	12%	13%
资产负债率	12%	10%	10%	12%
流动比率	761%	844%	856%	742%
速动比率	605%	669%	671%	570%
总资产回报率 (ROA)	2%	5%	6%	8%
净资产收益率 (ROE)	4%	7%	9%	10%
EV/营业收入	5	5	4	3
EV/EBITDA	69	63	43	30
PE	107	58	43	32
PB	4	4	4	3

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

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。