

上海贝岭 (600171.SH) 业绩表现符合预期, 高端化跃迁趋势不改

2021年10月23日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

曹旭辰 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

caoxuchen@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080019

日期	2021/10/22
当前股价(元)	36.01
一年最高最低(元)	40.48/13.40
总市值(亿元)	256.68
流通市值(亿元)	252.38
总股本(亿股)	7.13
流通股本(亿股)	7.01
近3个月换手率(%)	433.73

● 下游需求略受扰动, 业绩表现持续优秀

2021年10月22日, 公司发布2021年三季报, 受益于下游需求持续景气, 叠加海运费提升和亚马逊打击跨境电商对需求形成的压制, 2021Q3公司营业收入为4.95亿元、同比增长40.5%, 2021Q3公司扣非归母净利润为1.10亿元、同比增长180.6%。考虑到公司对工控、汽车高端化产品的持续布局, 叠加参股新洁能5.93%股份对投资收益影响较大, 我们下调盈利预测, 预计2021-2023年公司分别获得2/0.5/0.5亿元的投资收益(原值分别为3/2/2亿元), 并预计公司2021-2023年归母净利润分别为6.38/6.69/7.83亿元(原值分别为7.54/8.82/11.48亿元), 对应EPS为0.91/0.95/1.11元, 当前股价对应PE为36.0/34.3/29.3倍。考虑到相对于同行业模拟公司估值仍相对较低, 维持“买入”评级。

● 存货水位有所抬升, 研发费用进入快速增长期

受海运费提升和亚马逊打击跨境电商对需求形成压制的影响, 叠加产业链能力的逐步提升, 公司的存货水位从2021Q2的2.8亿元提升至2021Q3的3.4亿元。由于研发投入的增加和股份支付费用的提升, 2021前三季度研发费用同比增长37.34%, 而2019和2020年的研发费用同比增速分别为8.6%和20.8%, 这意味着公司正处于研发投入的大幅提升期。

● 前装车载电源芯片已有业绩, 工控汽车路线坚定推进

2021H1公司在汽车电子市场实现突破, 一款车规LDO已在前装市场实现小批量销售, 另有一款DCDC和一款LDO预计将于2020H2完成认证。同时, 2021H1公司射频电源和内存电源已研发成功, MOS产品正由计算机、家电市场向服务器、变频等高端工控市场推进, 这预示着公司电源产品线的高端化跃迁正处于快速推进状态。

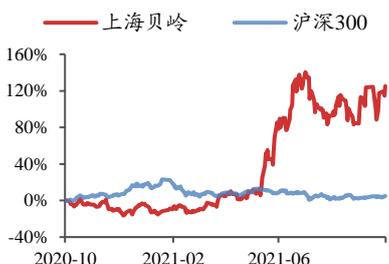
● **风险提示:** 上游产能存在持续趋紧的风险; 客户拓展速度存在较大不确定性; 新产品研发进度存在不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	879	1,332	2,036	2,883	3,857
YOY(%)	12.0	51.6	52.8	41.6	33.8
归母净利润(百万元)	241	528	638	669	783
YOY(%)	136.0	119.3	20.9	4.8	17.0
毛利率(%)	29.9	28.9	33.9	35.6	33.3
净利率(%)	27.4	39.6	31.3	23.2	20.3
ROE(%)	7.9	16.3	16.7	15.1	15.2
EPS(摊薄/元)	0.34	0.75	0.91	0.95	1.11
P/E(倍)	95.3	43.5	36.0	34.3	29.3
P/B(倍)	7.5	7.0	6.0	5.2	4.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-高端化跃迁加速推进, 业绩表现全面开花》
-2021.8.28

《公司首次覆盖报告-以电源业绩放量为基础, 享ADC国产化替代之时》
-2021.7.8

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2254	1811	2380	3126	3975	营业收入	879	1332	2036	2883	3857
现金	1438	493	852	1194	1677	营业成本	616	947	1346	1857	2574
应收票据及应收账款	202	331	484	670	874	营业税金及附加	8	9	10	14	19
其他应收款	6	6	12	13	20	营业费用	32	42	57	81	108
预付账款	9	22	25	42	48	管理费用	57	68	96	135	181
存货	157	302	351	550	699	研发费用	96	116	163	231	309
其他流动资产	441	656	656	656	656	财务费用	-53	-54	-61	-88	-120
非流动资产	1139	2069	2118	2164	2203	资产减值损失	-2	-2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	12	24	9	0	0
固定资产	56	80	134	184	231	公允价值变动收益	93	386	200	50	50
无形资产	61	58	53	49	40	投资净收益	39	6	45	25	29
其他非流动资产	1021	1931	1931	1931	1933	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3392	3880	4498	5290	6178	营业利润	266	618	679	728	865
流动负债	189	352	415	591	750	营业外收入	1	1	3	1	2
短期借款	0	3	3	3	3	营业外支出	2	1	1	1	1
应付票据及应付账款	116	206	252	380	496	利润总额	265	619	681	728	866
其他流动负债	73	144	160	209	252	所得税	22	77	34	49	70
非流动负债	129	199	199	199	199	净利润	243	542	647	680	796
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	3	14	9	11	13
其他非流动负债	129	199	199	199	199	归母净利润	241	528	638	669	783
负债合计	318	552	614	791	949	EBITDA	236	619	681	725	857
少数股东权益	32	36	45	56	69	EPS(元)	0.34	0.75	0.91	0.95	1.11
股本	704	704	704	704	704						
资本公积	1183	924	924	924	924	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1176	1666	2131	2626	3214	成长能力					
归属母公司股东权益	3043	3292	3839	4443	5159	营业收入(%)	12.0	51.6	52.8	41.6	33.8
负债和股东权益	3392	3880	4498	5290	6178	营业利润(%)	156.1	132.5	9.9	7.1	18.9
						归属于母公司净利润(%)	136.0	119.3	20.9	4.8	17.0
						获利能力					
						毛利率(%)	29.9	28.9	33.9	35.6	33.3
						净利率(%)	27.4	39.6	31.3	23.2	20.3
						ROE(%)	7.9	16.3	16.7	15.1	15.2
						ROIC(%)	6.6	15.8	16.1	14.5	14.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	9.4	14.2	13.6	14.9	15.4
						净负债比率(%)	-45.2	-13.1	-20.4	-25.2	-31.0
						流动比率	11.9	5.1	5.7	5.3	5.3
						速动比率	9.7	4.0	4.6	4.1	4.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	4.3	5.0	5.0	5.0	5.0
						应付账款周转率	5.3	5.9	5.9	5.9	5.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.34	0.75	0.91	0.95	1.11
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.11	0.30	0.45	0.60
						每股净资产(最新摊薄)	4.32	4.68	5.45	6.31	7.33
						估值比率					
						P/E	95.3	43.5	36.0	34.3	29.3
						P/B	7.5	7.0	6.0	5.2	4.4
						EV/EBITDA	90.7	35.5	31.8	29.4	24.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn