

MCU+ADC 双平台蓄力，AIOT 扎实推进

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年度业绩快报，全年实现营业收入 6.6 亿元，同比增长 81.7%；归母净利润 9268.1 万元，同比增长 3.8%；归母扣非净利润 1.0 亿元，同比增长 69.0%。剔除股份支付影响后，公司 2021 年度实现归母净利润 1.8 亿元，同比增长 144.2%；归母扣非净利润 1.8 亿元，同比增长 179.1%。公司业绩高速增长。
- **高性能 MCU 与高精度 ADC 批量出货，行业高景气、下游需求旺盛推动业绩增长。**公司 2021 年销售额增长稳健，Q1-Q4 营收逐季提升，主要是因为：1) 32 位 MCU 芯片在多行业标杆客户批量出货，推动公司 MCU 芯片业务结构升级、盈利能力提升；2) 高精度 ADC、AFE 模拟信号芯片稳定增长，切入标杆客户并批量出货；3) 由于工业互联网及鸿蒙生态业务发展，物联网智能接入设备量快速增长，以及公司个人及专业智能健康设备应用需求持续增长，健康测量 AIOT 芯片快速增长。
- **MCU+信号链 IC 空间广阔，双平台助力公司产生协同效应，形成技术壁垒，提升市场占有率。**MCU 与 ADC 均广泛应用于工控、汽车等领域，2021 年受缺芯影响显著，全年高度景气。根据 IC Insights 预测，2022 年，全球 MCU/信号链市场规模将分别达到 239/100 亿美元，国产替代趋势下，本土公司可渗透空间广阔。2021 年，公司高性能 32 位 MCU 实现了批量出货，首颗车规级信号链 MCU 通过 AEC-Q100 认证，信号链产品不断开拓生理参数测量、人机交互、锂电管理等新的应用市场。2022 年，CS32F0 系列产品从 8 寸线成功转到 12 寸线，产品交付能力将提升 3-5 倍，未来出货量将会加速提升，叠加毛利率更高的 32 位 MCU 占比的进一步提升，公司 MCU 产品线盈利能力有望稳定增长，ADC+MCU+算法的模组有望量价齐升。
- **多年耕耘，AIOT 业务得到鸿蒙生态系统助推。**公司由秤起家，多年来在健康测量与 AIOT 整体解决方案领域持续深耕。而在万物互联的趋势下，华为鸿蒙系统不断升级。2021 年，公司深化与鸿蒙的合作，成为其嵌入式芯片主要供应商，出货量进一步提升。未来，随着接入鸿蒙合作商家数量的增加，公司 AIOT 业务有望迎来高速发展。
- **盈利预测与投资建议。**2021-2023 年，预计公司营业收入分别为 6.6/9.9/13.1 亿元，归母净利润分别为 0.9/1.9/2.9 亿元。考虑到公司未来毛利较高的 32 位 MCU 持续放量、MCU+ADC 业务的协同和竞争壁垒、以及鸿蒙系统深化带来公司 AIOT 业务增长，我们给予公司 2022 年 68 倍 PE，对应目标价 130.56 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发不及预期，客户导入不及预期，鸿蒙系统需求不及预期。

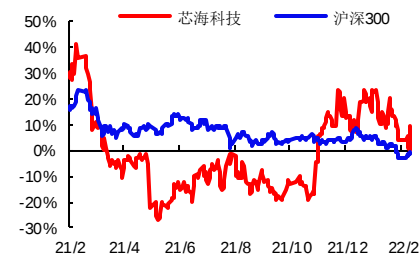
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	362.80	659.08	987.22	1313.87
增长率	40.40%	81.67%	49.79%	33.09%
归属母公司净利润（百万元）	89.32	92.68	191.51	286.97
增长率	108.68%	3.76%	106.64%	49.85%
每股收益 EPS（元）	0.89	0.93	1.92	2.87
净资产收益率 ROE	10.36%	9.43%	16.31%	19.64%
PE	106.41	102.56	49.63	33.12
PB	11.08	9.72	8.13	6.53

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：王谋
 执业证号：S1250521050001
 电话：0755-23617478
 邮箱：wangmou@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.00
流通 A 股(亿股)	0.53
52 周内股价区间(元)	46.69-151.00
总市值(亿元)	99.95
总资产(亿元)	11.15
每股净资产(元)	9.85

相关研究

1. 芯海科技（688595）：信号链芯片龙头，业绩持续高速增长（2021-08-30）

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	362.80	659.08	987.22	1313.87	净利润	88.76	92.10	190.31	285.18
营业成本	187.43	340.63	497.31	657.98	折旧与摊销	14.98	10.61	10.65	10.70
营业税金及附加	2.38	4.22	6.29	8.38	财务费用	0.94	-3.30	-2.77	-4.31
销售费用	9.64	21.75	27.64	36.79	资产减值损失	-4.23	-1.50	0.00	0.00
管理费用	37.99	208.60	266.55	328.47	经营营运资本变动	-60.37	-135.09	-144.67	-175.30
财务费用	0.94	-3.30	-2.77	-4.31	其他	10.11	-3.94	0.73	0.37
资产减值损失	-4.23	-1.50	0.00	0.00	经营活动现金流净额	50.19	-41.12	54.26	116.63
投资收益	0.84	1.05	0.00	0.00	资本支出	-127.08	-2.00	-1.50	-1.00
公允价值变动损益	17.63	0.00	0.00	0.00	其他	-6.33	1.05	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-133.41	-0.95	-1.50	-1.00
营业利润	90.31	89.73	192.19	286.56	短期借款	59.94	-79.97	0.00	0.00
其他非经营损益	0.03	1.20	0.00	0.00	长期借款	19.26	0.00	0.00	0.00
利润总额	90.35	90.93	192.19	286.56	股权融资	497.83	26.98	0.00	0.00
所得税	1.58	-1.17	1.88	1.38	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	88.76	92.10	190.31	285.18	其他	-10.31	1.10	0.88	3.06
少数股东损益	-0.56	-0.58	-1.20	-1.79	筹资活动现金流净额	566.73	-51.88	0.88	3.06
归属母公司股东净利润	89.32	92.68	191.51	286.97	现金流量净额	484.10	-93.95	53.64	118.69
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	557.48	463.53	517.17	635.86	成长能力				
应收和预付款项	90.25	170.65	254.53	338.29	销售收入增长率	40.40%	81.67%	49.79%	33.09%
存货	122.33	182.95	276.85	378.39	营业利润增长率	109.92%	-0.65%	114.20%	49.10%
其他流动资产	92.49	132.07	139.51	172.60	净利润增长率	111.87%	3.76%	106.64%	49.85%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	107.25%	-8.64%	106.17%	46.42%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	118.41	114.06	109.16	103.73	毛利率	48.34%	48.32%	49.62%	49.92%
无形资产和开发支出	20.34	17.47	14.60	11.73	三费率	13.39%	34.45%	29.52%	27.47%
其他非流动资产	19.70	18.31	16.92	15.54	净利率	24.47%	13.97%	19.28%	21.71%
资产总计	1021.01	1099.04	1328.75	1656.14	ROE	10.36%	9.43%	16.31%	19.64%
短期借款	79.97	0.00	0.00	0.00	ROA	8.69%	8.38%	14.32%	17.22%
应付和预收款项	45.81	86.57	125.38	166.28	ROIC	32.85%	19.67%	30.69%	35.24%
长期借款	19.26	19.26	19.26	19.26	EBITDA/销售收入	29.28%	14.72%	20.27%	22.30%
其他负债	18.81	16.97	17.55	18.86	营运能力				
负债合计	163.86	122.80	162.20	204.40	总资产周转率	0.53	0.62	0.81	0.88
股本	100.00	100.00	100.00	100.00	固定资产周转率	5.75	5.70	8.98	12.57
资本公积	585.47	612.46	612.46	612.46	应收账款周转率	4.19	6.22	5.71	5.44
留存收益	172.75	265.43	456.94	743.91	存货周转率	2.07	2.14	2.12	1.98
归属母公司股东权益	858.23	977.89	1169.40	1456.37	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	116.82%	—	—	—
少数股东权益	-1.07	-1.65	-2.85	-4.64	资本结构				
股东权益合计	857.16	976.24	1166.55	1451.73	资产负债率	16.05%	11.17%	12.21%	12.34%
负债和股东权益合计	1021.01	1099.04	1328.75	1656.14	带息债务/总负债	60.56%	15.69%	11.88%	9.42%
					流动比率	6.50	10.38	8.95	8.66
					速动比率	5.58	8.38	6.87	6.51
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.89	0.93	1.92	2.87
					每股净资产	8.58	9.78	11.69	14.56
					每股经营现金	0.50	-0.41	0.54	1.17
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	106.22	97.05	200.08	292.95					
PE	106.41	102.56	49.63	33.12					
PB	11.08	9.72	8.13	6.53					
PS	26.20	14.42	9.63	7.23					
EV/EBITDA	84.50	92.61	44.65	30.09					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn