

2022年03月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

上海贝岭(600171):功率链与信号链双轮驱动,工控、车规持续渗透战略清晰

推荐(首次)

事件

分析师:毛正

执业证书编号:S1050521120001

邮箱:maozheng@cfsc.com.cn

联系人:刘煜

执业证书编号:S1050121110011

邮箱:liuy@cfsc.com.cn

上海贝岭发布2021年年度业绩报告:公司2021年实现营业收入为20.24亿元,同比增长51.95%,实现归母净利润7.29亿元,同比增长38.12%,实现扣非后归母净利润3.98亿元,同比增长124.31%。

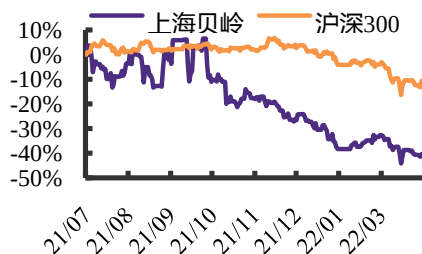
投资要点

基本数据

2022-03-30

当前股价(元)	20.17
总市值(亿元)	143.8
总股本(百万股)	712.8
流通股本(百万股)	700.9
52周价格范围(元)	14.5-40.48
日均成交额(百万元)	1,124.8

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

■ 信号链、功率业务高增,盈利能力同比提升

细分产品来看,2021年信号链模拟芯片/非挥发存储芯片/电源管理芯片/功率器件分别实现营收4.90/1.79/6.54/1.02亿元,分别同比增长59.2%/10.12%/39.97%/199.46%,此外集成电路贸易业务2021年实现营收5.36亿元,同比增长73.56%;毛利率方面,2021年公司整体毛利率为34.13%(同比+5.19pct),其中信号链模拟芯片/非挥发存储芯片/电源管理芯片/功率器件毛利率分别为42.54%(同比+7.98pct)/37.53%(同比+8.53pct)/42.49%(同比+10.29pct)/24.18%(同比+6.66pct);期间费用方面,2021年期间费用率(不含研发)为5.15%(同比+0.96pct),其中销售费用率为2.67%(同比-0.49pct),管理费用率4.55%(同比-0.54pct),财务费用率-2.07%(同比+1.99pct)。此外,2021年公司研发费用为1.77亿元(同比+52.71%),研发费用率达到8.73%。

■ 功率链与信号链双轮驱动,泛工业领域应用占比超过五成

公司IC业务细分为功率链(电源管理、功率器件业务)和信号链(数据转换器、电力专用芯片、物联网前端、非挥发存储器、标准信号产品业务)2大类、7个细分产品领域,主要目标市场为网络通信、手机、机顶盒、液晶电视、高端及便携式医疗设备、安防设备、工控设备、智能电表、智能穿戴、物联网、5G、汽车电子等。2021年公司IC产品应用于泛工业类市场的占比超过50%。

功率链:产品性能优异,车规级应用进展迅猛。电源管理业务,公司产品具备超低噪声、高PSRR和高耐压等优异性能,可对标世界一流模拟厂商,广泛应用于通信市场,同时公司车规级LED Driver芯片已获得客户认可,正在持续销售中,另一款已在2020年通过车规认证的LDO产品实现批量出货,此外有多款电源产品接到汽车电子客户的意向需求,预计2022年可以陆续实现销售。功率器件业务,公司已推出先

进的屏蔽栅功率MOS、超级结功率MOS和IGBT，可覆盖30V-1500V电压范围、10A-150A电流范围，陆续进入功率电源、电机控制和锂电保护等市场，其中IGBT相关产品已在汽车点火系统、车载空调等终端实现设计导入并开始量产。

信号链：高速高精度ADC大幅增长，电力计量SoC行业领先。2021年公司高精度ADC芯片及配套的高精度基准源芯片在电力保护和工业控制市场取得突破得到广泛应用，全年高速高精度ADC/DAC销售额取得大幅度增长。**电力专用芯片方面**，公司已完成用于物联网电表（多芯方案）的IR46计量芯SoC芯片和国网/南网2021版升级表中的计量芯片的全面布局，2021年4月国家电网对智能电表招标的整体需求数量同比增加46.33%，在已完成的送检表中，公司占据最大份额。此外，智能电表海外市场处于快速发展阶段，2021年出口订单猛增，公司面向智能电表海外市场的单相SoC芯片销售量再创历史新高。根据公司年报披露，预计2023年全球智能电网市场规模将达到613亿美元，年复合增长率为20.9%，未来五年内50个新兴市场将会部署2.484亿台智能电表，总投资约为347亿美元。

■ 并购矽塔协同主营业务，2022年发展战略清晰

2022年3月29日公司发布出资3.6亿元收购矽塔科技100%股权的公告，矽塔科技核心团队来自TI，主要产品包括电机（直流电机、步进电机、直流无刷电机）驱动芯片、栅极驱动芯片、霍尔传感器芯片等。预计并购完成之后可与公司控股股东华大半导体的MCU、公司主营的电源管理芯片和MOS功率器件产生协同效应，为客户提供完整的电气控制驱动系统解决方案，进一步完善公司IC业务生态链。同时矽塔科技承诺2022-2024年度累计经审计净利润（扣除非经常性损益）将不低于人民币9000万元。

展望2022年公司发展战略清晰：1）加大高速高精度ADC/DAC、高性能电源管理芯片、650V/1200V IGBT、物联网能耗感知芯片、集成计量芯SoC物联表、存储产品和标准信号链等领域研发投入；2）全方位布局汽车电子领域产品业务，提升车规级EEPROM、IGBT和电源产品销售规模；3）加强与晶圆代工厂和封装厂的战略合作/加强人才队伍建设/围绕主营业务寻求外延式发展机会。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为27.33、36.05、45.77亿元，EPS分别为0.96、1.13、1.35元，当前股价对应PE分别为21、18、15倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞

争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,024	2,733	3,605	4,577
增长率（%）	52.0%	35.0%	31.9%	27.0%
归母净利润（百万元）	729	685	804	964
增长率（%）	38.1%	-6.1%	17.4%	19.9%
摊薄每股收益（元）	1.02	0.96	1.13	1.35
ROE（%）	18.3%	15.0%	15.2%	15.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	2,024	2,733	3,605	4,577
现金及现金等价物	1,317	1,689	2,466	3,125	营业成本	1,334	1,796	2,337	2,947
应收款	319	337	444	564	营业税金及附加	15	20	27	34
存货	404	547	583	694	销售费用	54	68	83	101
其他流动资产	914	967	1,032	1,104	管理费用	92	120	151	188
流动资产合计	2,954	3,540	4,524	5,488	财务费用	-42	-5	-7	-9
非流动资产：					研发费用	177	232	299	380
金融类资产	764	764	764	764	费用合计	281	416	526	659
固定资产	78	73	128	192	资产减值损失	-6	0	0	0
在建工程	1	100	120	108	公允价值变动	300	180	100	50
无形资产	53	48	42	38	投资收益	53	30	20	15
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	766	711	835	1,001
其他非流动资产	1,575	1,575	1,575	1,575	加：营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	1,706	1,796	1,865	1,912	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	4,660	5,336	6,390	7,400	利润总额	767	712	836	1,003
流动负债：					所得税费用	29	27	32	38
短期借款	0	0	0	0	净利润	738	685	804	964
应付账款、票据	216	295	648	817	少数股东损益	8	0	0	0
其他流动负债	291	291	291	291	归母净利润	729	685	804	964
流动负债合计	507	585	938	1,108					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	172	172	172	172	营业收入增长率	52.0%	35.0%	31.9%	27.0%
非流动负债合计	172	172	172	172	归母净利润增长率	38.1%	-6.1%	17.4%	19.9%
负债合计	679	757	1,110	1,280	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.1%	34.3%	35.2%	35.6%
股本	713	713	713	713	四项费用/营收	13.9%	15.2%	14.6%	14.4%
股东权益	3,981	4,578	5,280	6,120	净利率	36.4%	25.1%	22.3%	21.1%
负债和所有者权益	4,660	5,336	6,390	7,400	ROE	18.3%	15.0%	15.2%	15.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	14.6%	14.2%	17.4%	17.3%
净利润	738	685	804	964	营运能力				
少数股东权益	8	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	16	10	10	13	应收账款周转率	6.3	8.1	8.1	8.1
公允价值变动	300	180	100	50	存货周转率	3.3	3.3	4.1	4.3
营运资金变动	-676	-135	145	-134	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	385	740	1059	893	EPS	1.02	0.96	1.13	1.35
投资活动现金净流量	-25	-95	-75	-51	P/E	19.7	21.0	17.9	14.9
筹资活动现金净流量	12	-88	-103	-124	P/S	7.1	5.3	4.0	3.1
现金流量净额	372	557	881	718	P/B	3.7	3.2	2.7	2.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

4

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。