

市场价格(人民币): 132.50元

目标价格(人民币): 175-175元

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股) 1.66

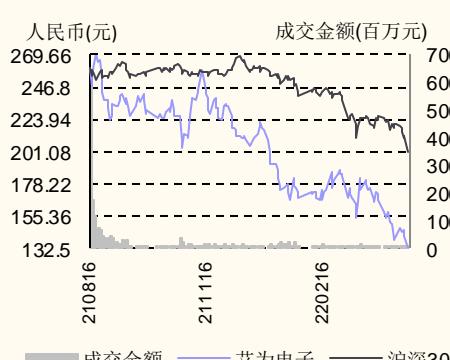
已上市流通A股(亿股) 0.33

总市值(亿元) 219.95

年内股价最高最低(元) 270.00/132.50

沪深300指数 3815

上证指数 2929



## 相关报告

1. 《厚积薄发的手机芯片领域多面手-厚积薄发的手机芯片领域多面手》, 2021.8.11

樊志远 分析师SAC执业编号: S1130518070003

(8621)61038318

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师SAC执业编号: S1130520090004

liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师SAC执业编号: S1130520080003

dengxiaolu@gjzq.com.cn

## 一季度业绩超预期, 毛利率提升明显

## 公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,438	2,327	3,710	5,350	7,400
营业收入增长率	41.27%	61.86%	59.43%	44.20%	38.32%
归母净利润(百万元)	102	288	416	637	936
归母净利润增长率	12.88%	183.56%	44.27%	53.06%	47.03%
摊薄每股收益(元)	0.819	1.737	2.506	3.836	5.639
每股经营性现金流净额	1.45	1.64	2.10	3.24	4.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.72%	7.73%	5.97%	8.66%	11.83%
P/E	0.00	124.35	52.87	34.54	23.50
P/B	0.00	9.62	3.16	2.99	2.78

来源:公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2022年4月25日,公司发布一季报,2022年Q1营收为5.95亿元,同比增长20.1%,归母净利为0.57亿元,同比增长73.66%,扣非净利0.51亿元,同比增长63.83%。Q1公司计提的股份支付金额为0.41亿元,剔除股份支付因素影响,Q1实现归母净利为0.99亿元,同比增长199%,扣非净利0.93亿元,同比增长196%,业绩超预期。

## 经营分析

- **毛利率提升,一季度业绩超预期。**公司一季度毛利率达到46.53%,较去年同期的32.72%提升明显,我们从产业链了解到,公司一季度部分产品进行了提价,电源芯片、音频芯片及马达驱动芯片表现出色,非手机类市场表现较好,海外客户需求提升,新产品功率及sensor类产品已经开始出货。公司不断提升产品结构及拓展新应用领域,2021年Q1以来,毛利率呈现逐季提升的良好态势。
- **市占率持续提升,产品向中高端优化:**公司各个条线的产品性价比优势明显,虽然2021年下半年以来,手机需求不佳,但是公司仍能较好的实现市占率的提升,产品结构不断向中高端优化,并持续推出新产品。音频芯片方面,数字音频功放市占率不断提升,加大新产品开发,如中大功率数字音箱系列产品,并逐步拓展工业、汽车等领域,进而提升毛利率;电源芯片方面,发展高压/大电流LDO、高压/大电流Buck、Amoled Power、低功耗Buck、大功率快充、Charger PMIC、高精度运放、高压运放及相关车规级等产品,毛利率得到有效提升;射频芯片方面发展5G开关、天线Tune、高耐压80V、高隔离射频SRS开关、LNA及接收端模组等产品;马达驱动芯片针对手机、穿戴、AIOT及汽车市场丰富和完善软硬件一体系统方案,对Haptic高中低产品系列化布局。

## 投资建议:

- 考虑到股份支付费用,预测公司2022-2024年利润为4.16亿(原预测4.86亿元)、6.37亿(原预测7.02亿元)、9.36亿元,对应EPS分别为2.51、3.84、5.64元,现价(132.5元)对应PE分别为52.87、34.54、23.5倍,维持“买入”评级。

## 风险提示:

- 新冠疫情影响,手机需求不达预期,上游晶圆厂缺产能、涨价。

## 附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,018</b>	<b>1,438</b>	<b>2,327</b>	<b>3,710</b>	<b>5,350</b>	<b>7,400</b>
增长率	41.3%	61.9%	59.4%	44.2%	38.3%	
<b>主营业务成本</b>	<b>-667</b>	<b>-969</b>	<b>-1,387</b>	<b>-2,169</b>	<b>-3,132</b>	<b>-4,285</b>
%销售收入	65.5%	67.4%	59.6%	58.5%	58.5%	57.9%
<b>毛利</b>	<b>351</b>	<b>468</b>	<b>940</b>	<b>1,541</b>	<b>2,219</b>	<b>3,115</b>
%销售收入	34.5%	32.6%	40.4%	41.5%	41.5%	42.1%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-11</b>	<b>-22</b>
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%	0.3%
<b>销售费用</b>	<b>-61</b>	<b>-62</b>	<b>-127</b>	<b>-223</b>	<b>-321</b>	<b>-444</b>
%销售收入	6.0%	4.3%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%
<b>管理费用</b>	<b>-43</b>	<b>-67</b>	<b>-131</b>	<b>-245</b>	<b>-332</b>	<b>-459</b>
%销售收入	4.3%	4.6%	5.6%	6.6%	6.2%	6.2%
<b>研发费用</b>	<b>-139</b>	<b>-205</b>	<b>-417</b>	<b>-631</b>	<b>-861</b>	<b>-1,147</b>
%销售收入	13.7%	14.3%	17.9%	17.0%	16.1%	15.5%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>103</b>	<b>129</b>	<b>257</b>	<b>430</b>	<b>694</b>	<b>1,043</b>
%销售收入	10.1%	9.0%	11.1%	11.6%	13.0%	14.1%
<b>财务费用</b>	<b>-2</b>	<b>-25</b>	<b>4</b>	<b>48</b>	<b>44</b>	<b>47</b>
%销售收入	0.2%	1.7%	-0.2%	-1.3%	-0.8%	-0.6%
<b>资产减值损失</b>	<b>-17</b>	<b>-18</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
%税前利润	3.4%	1.8%	4.7%	0.4%	0.3%	0.2%
<b>营业利润</b>	<b>93</b>	<b>98</b>	<b>289</b>	<b>489</b>	<b>749</b>	<b>1,101</b>
营业利润率	9.1%	6.8%	12.4%	13.2%	14.0%	14.9%
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>93</b>	<b>99</b>	<b>295</b>	<b>489</b>	<b>749</b>	<b>1,101</b>
利润率	9.1%	6.9%	12.7%	13.2%	14.0%	14.9%
<b>所得税</b>	<b>-3</b>	<b>3</b>	<b>-7</b>	<b>-73</b>	<b>-112</b>	<b>-165</b>
所得税率	2.9%	-2.7%	2.4%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>90</b>	<b>102</b>	<b>288</b>	<b>416</b>	<b>637</b>	<b>936</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>90</b>	<b>102</b>	<b>288</b>	<b>416</b>	<b>637</b>	<b>936</b>
净利率	8.9%	7.1%	12.4%	11.2%	11.9%	12.7%

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>货币资金</b>	<b>164</b>	<b>218</b>	<b>1,976</b>	<b>2,620</b>	<b>2,821</b>	<b>3,210</b>
<b>应收账款</b>	<b>29</b>	<b>31</b>	<b>57</b>	<b>71</b>	<b>102</b>	<b>141</b>
<b>存货</b>	<b>300</b>	<b>379</b>	<b>482</b>	<b>761</b>	<b>1,098</b>	<b>1,503</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>1,151</b>	<b>3,603</b>	<b>3,606</b>	<b>3,610</b>
<b>流动资产</b>	<b>518</b>	<b>656</b>	<b>3,666</b>	<b>7,055</b>	<b>7,627</b>	<b>8,463</b>
%总资产	70.2%	62.3%	82.3%	89.3%	88.5%	88.2%
<b>长期投资</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>82</b>	<b>82</b>	<b>82</b>	<b>82</b>
<b>固定资产</b>	<b>191</b>	<b>346</b>	<b>597</b>	<b>651</b>	<b>797</b>	<b>933</b>
%总资产	25.9%	32.9%	13.4%	8.2%	9.2%	9.7%
<b>无形资产</b>	<b>6</b>	<b>25</b>	<b>57</b>	<b>62</b>	<b>66</b>	<b>70</b>
<b>非流动资产</b>	<b>220</b>	<b>398</b>	<b>787</b>	<b>845</b>	<b>995</b>	<b>1,134</b>
%总资产	29.8%	37.7%	17.7%	10.7%	11.5%	11.8%
<b>资产总计</b>	<b>739</b>	<b>1,053</b>	<b>4,452</b>	<b>7,900</b>	<b>8,622</b>	<b>9,597</b>
<b>短期借款</b>	<b>145</b>	<b>190</b>	<b>81</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>90</b>
<b>应付款项</b>	<b>217</b>	<b>398</b>	<b>367</b>	<b>578</b>	<b>833</b>	<b>1,141</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>50</b>	<b>79</b>	<b>198</b>	<b>188</b>	<b>272</b>	<b>378</b>
<b>流动负债</b>	<b>413</b>	<b>668</b>	<b>647</b>	<b>856</b>	<b>1,196</b>	<b>1,609</b>
<b>长期贷款</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>57</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
<b>负债</b>	<b>416</b>	<b>673</b>	<b>725</b>	<b>934</b>	<b>1,273</b>	<b>1,687</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>322</b>	<b>381</b>	<b>3,728</b>	<b>6,966</b>	<b>7,348</b>	<b>7,910</b>
其中：股本	83	124	166	208	208	208
未分配利润	91	134	394	644	1,026	1,587
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>739</b>	<b>1,053</b>	<b>4,452</b>	<b>7,900</b>	<b>8,622</b>	<b>9,597</b>

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.088	0.819	1.737	2.506	3.836	5.639
每股净资产	3.894	3.064	22.457	41.966	44.267	47.651
每股经营现金净流	0.926	1.453	1.641	2.102	3.239	4.723
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.801	1.226	1.802
<b>回报率</b>						
净资产收益率	27.94%	26.72%	7.73%	5.97%	8.66%	11.83%
总资产收益率	12.20%	9.66%	6.48%	5.27%	7.38%	9.75%
投入资本收益率	21.32%	23.15%	6.49%	5.14%	7.87%	11.00%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	46.68%	41.27%	61.86%	59.43%	44.20%	38.32%
EBIT增长率	123.66%	25.17%	99.61%	67.13%	61.39%	50.34%
净利润增长率	135.23%	12.88%	183.56%	44.27%	53.06%	47.03%
总资产增长率	48.53%	42.58%	322.75%	77.43%	9.14%	11.31%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	4.9	5.5	4.0	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	133.9	127.8	113.2	128.0	128.0	128.0
应付账款周转天数	72.1	103.0	93.6	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	68.5	69.8	69.1	43.7	33.4	25.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-9.58%	-10.79%	-77.91%	-86.69%	-84.92%	-83.81%
EBIT利息保障倍数	63.4	5.2	-59.4	-9.0	-15.9	-22.4
资产负债率	56.35%	63.87%	16.27%	11.82%	14.77%	17.58%

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	11	13	18	37
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-11	买入	263.00	~ 263.00

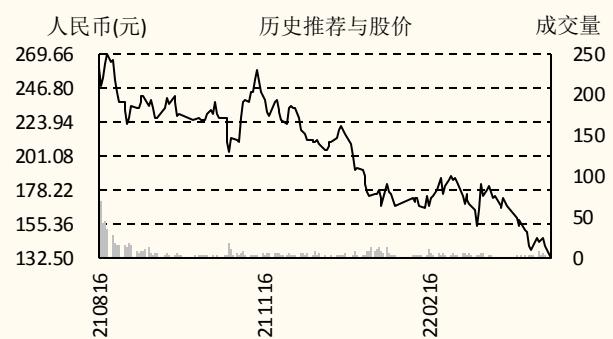
来源：国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持


**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；  
 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；  
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路1088号  
紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号  
嘉里建设广场T3-2402