

半导体单季盈利创新高，光学模组扭亏

核心观点

- 公司上半年营收同比增长 15%至 285 亿元，归母净利润同比下降 4%至 11.8 亿元。二季度单季营收和归母净利润分别为 137 和 6.8 亿元，同比分别增长 7%和 17%。存货在二季度下降 11 亿以上至 61.7 亿元。
- **半导体业务创单季净利润新高：**安世半导体是全球龙头的汽车半导体公司之一，拥有近 1.6 万种产品料号。上半年营收 76.6 亿元，同比增长 14%，毛利率 41.97%，净利润 17.26 亿元，同比增长 32%。其中二季度收入和净利润分别为 39.6 和 8.7 亿元，同环比正增长，二季度盈利达到单季历史最高水平。汽车半导体收入上半年同比增长 21%至 36.8 亿元，公司正推动 MOSFET、逻辑器件、保护器件、晶体管器件等产品在电动智能汽车的更多应用和更多中高压新产品的落地。公司预计汽车功率半导体未来两年供需都将是较为紧张的状态。工业半导体营收同比增长 24%至 18.4 亿元，MOSFET 收入同比增长 23%至 22.9 亿元。
- **产品集成业务逐步进入新客户、新产品收获期：**营收同比增长 8%至 194 亿元，毛利率 8.52%，净亏损 2.16 亿元。公司在过去两年积极拓展的新客户、新产品逐步进入收获期，特定客户的智能家居、PC 产品均启动出货，公司也积极布局 AIoT、服务器、汽车电子、笔电等领域。
- **光学模组业务提前扭亏：**公司上半年光学模组业务净亏损 0.37 亿元，归母净亏损 0.26 亿元，二季度单季实现盈利 200 万元，超市场预期。公司已在 21 年 12 月正式供货特定大客户的双摄，目前新型号产品的验证工作顺利进行。公司光学模组业务拥有先进封测技术和部分封测设备研制的的能力，公司也正把光学模组业务拓展向车载、笔电、ODM 手机等领域。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 22-24 年每股收益分别为 2.63/3.54/4.61 元（原 22-24 年预测分别为 2.99/4.12/5.49 元，主要下调 ODM 业务收入及毛利率预测），根据可比公司 22 年 33 倍 PE 估值水平，对应目标价为 86.79 元，维持买入评级。

风险提示

- 车载业务不及预期风险、行业需求不及预期风险、行业竞争加剧风险。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	51,707	52,729	67,502	87,919	110,393
同比增长(%)	24%	2%	28%	30%	26%
营业利润(百万元)	2,678	2,948	3,674	4,952	6,452
同比增长(%)	74%	10%	25%	35%	30%
归属母公司净利润(百万元)	2,415	2,612	3,283	4,412	5,749
同比增长(%)	93%	8%	26%	34%	30%
每股收益(元)	1.94	2.10	2.63	3.54	4.61
毛利率(%)	14.7%	16.2%	15.6%	15.3%	15.1%
净利率(%)	4.7%	5.0%	4.9%	5.0%	5.2%
净资产收益率(%)	9.6%	8.3%	9.5%	11.7%	13.6%
市盈率	32	30	24	18	14
市净率	2.7	2.3	2.2	2.0	1.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年08月26日）	62.51 元
目标价格	86.79 元
52 周最高价/最低价	143.43/58.17 元
总股本/流通 A 股（万股）	124,634/93,847
A 股市值（百万元）	77,909
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2022 年 08 月 27 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-8.74	-8.04	-0.87	-43.96
相对表现	-10.75	-4.52	-1.14	-23.32
沪深 300	2.01	-3.52	0.27	-20.64



证券分析师

蒯剑 021-63325888*8514
 kuaijian@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860514050005
 香港证监会牌照：BPT856

联系人

李庭旭 litingxu@orientsec.com.cn

相关报告

多业务协同，积极驶入智能电动车蓝海赛道	2022-07-01
汽车半导体持续高景气，新项目费用影响短期业绩	2022-04-26
盈利能力持续改善，向上拐点可期	2021-10-30

盈利预测与投资建议

我们预测公司 22-24 年每股收益分别为 2.63/3.54/4.61 元（原 22-24 年预测分别为 2.99/4.12/5.49 元，主要下调 ODM 业务收入及毛利率预测），根据可比公司 22 年 33 倍 PE 估值水平，对应目标价为 86.79 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2022/8/26	每股收益(元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
捷捷微电	300623	21.43	0.67	0.70	1.03	1.34	31.76	30.61	20.81	15.99
扬杰科技	300373	60.91	1.50	2.24	2.85	3.62	40.63	27.20	21.39	16.80
士兰微	600460	41.03	1.07	1.02	1.30	1.73	38.28	40.38	31.46	23.71
比亚迪	002594	315.73	1.05	3.19	5.95	8.76	301.85	98.99	53.10	36.03
华润微	688396	52.50	1.72	1.98	2.27	2.64	30.56	26.51	23.13	19.91
	最大值						301.85	98.99	53.10	36.03
	最小值						30.56	26.51	20.81	15.99
	平均数						88.62	44.74	29.98	22.49
	调整后平均						36.89	32.73	25.33	20.14

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

风险提示

车载业务不及预期风险、行业需求不及预期风险、行业竞争加剧风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,751	10,505	6,750	9,084	14,938	营业收入	51,707	52,729	67,502	87,919	110,393
应收票据及应收账款	6,421	9,305	11,912	15,515	19,481	营业成本	44,105	44,200	56,947	74,445	93,717
预付账款	454	284	364	474	595	营业税金及附加	118	117	135	176	221
存货	6,134	6,299	7,973	9,678	11,246	营业费用	816	760	911	1,143	1,435
其他	6,168	4,053	4,106	4,236	4,378	管理费用及研发费用	3,509	4,716	5,564	6,983	8,437
流动资产合计	24,929	30,446	31,104	38,986	50,639	财务费用	852	382	545	493	404
长期股权投资	176	117	176	176	176	资产减值损失	174	136	155	157	158
固定资产	5,460	8,138	12,412	14,786	15,705	公允价值变动收益	158	72	80	80	80
在建工程	696	2,314	2,212	2,162	1,588	投资净收益	217	67	100	100	100
无形资产	3,918	5,426	5,419	5,412	5,406	其他	172	390	250	250	250
其他	24,711	26,136	23,844	23,682	23,678	营业利润	2,678	2,948	3,674	4,952	6,452
非流动资产合计	34,962	42,130	44,063	46,219	46,554	营业外收入	4	33	20	10	10
资产总计	59,891	72,576	75,167	85,205	97,192	营业外支出	30	9	10	10	10
短期借款	450	3,537	1,091	1,000	1,000	利润总额	2,652	2,972	3,684	4,952	6,452
应付票据及应付账款	17,484	15,381	19,817	25,906	32,613	所得税	192	460	368	495	645
其他	3,543	4,809	4,610	4,510	4,410	净利润	2,460	2,513	3,316	4,457	5,807
流动负债合计	21,478	23,727	25,519	31,416	38,023	少数股东损益	44	(99)	33	45	58
长期借款	7,805	4,218	4,218	4,218	4,218	归属于母公司净利润	2,415	2,612	3,283	4,412	5,749
应付债券	0	7,190	7,190	7,190	7,190	每股收益(元)	1.94	2.10	2.63	3.54	4.61
其他	1,534	2,924	1,767	1,767	1,767						
非流动负债合计	9,338	14,332	13,175	13,175	13,175	主要财务比率					
负债合计	30,816	38,060	38,694	44,591	51,198		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	15	817	850	895	953	成长能力					
股本	1,245	1,246	1,246	1,246	1,246	营业收入	24%	2%	28%	30%	26%
资本公积	23,881	24,630	24,932	24,932	24,932	营业利润	74%	10%	25%	35%	30%
留存收益	4,072	6,416	9,445	13,540	18,863	归属于母公司净利润	93%	8%	26%	34%	30%
其他	(139)	1,407	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	29,075	34,516	36,474	40,613	45,994	毛利率	14.7%	16.2%	15.6%	15.3%	15.1%
负债和股东权益总计	59,891	72,576	75,167	85,205	97,192	净利率	4.7%	5.0%	4.9%	5.0%	5.2%
						ROE	9.6%	8.3%	9.5%	11.7%	13.6%
						ROIC	8.7%	6.4%	7.6%	9.5%	10.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	51.5%	52.4%	51.5%	52.3%	52.7%
净利润	2,460	2,513	3,316	4,457	5,807	净负债率	11.6%	15.3%	18.0%	10.0%	0.0%
折旧摊销	(476)	1,561	887	1,156	1,179	流动比率	1.16	1.28	1.22	1.24	1.33
财务费用	852	382	545	493	404	速动比率	0.86	1.00	0.89	0.91	1.02
投资损失	(217)	(67)	(100)	(100)	(100)	营运能力					
营运资金变动	530	(3,273)	(291)	423	799	应收账款周转率	5.1	6.7	6.4	6.4	6.3
其它	3,466	634	1,006	38	29	存货周转率	7.1	6.7	7.5	7.9	8.4
经营活动现金流	6,614	1,749	5,363	6,467	8,119	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.1	1.2
资本支出	517	(6,593)	(4,611)	(3,311)	(1,514)	每股指标(元)					
长期投资	(134)	(221)	(201)	0	0	每股收益	1.94	2.10	2.63	3.54	4.61
其他	(3,598)	869	(1,364)	180	180	每股经营现金流	5.31	1.40	4.30	5.19	6.51
投资活动现金流	(3,214)	(5,945)	(6,176)	(3,131)	(1,334)	每股净资产	23.32	27.04	28.58	31.87	36.14
债权融资	(4,425)	3,449	0	(100)	(100)	估值比率					
股权融资	5,733	750	302	0	0	市盈率	32	30	24	18	14
其他	(3,309)	3,711	(3,244)	(902)	(830)	市净率	2.7	2.3	2.2	2.0	1.7
筹资活动现金流	(2,001)	7,910	(2,942)	(1,002)	(930)	EV/EBITDA	26	16	15	12	10
汇率变动影响	(178)	(123)	-0	-0	-0	EV/EBIT	22	23	19	14	11
现金净增加额	1,222	3,591	(3,755)	2,334	5,854						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn