

## 特种 IC 龙头，持续推出新品驱动业绩成长

2023 年 03 月 31 日

**事件:** 公司发布 2022 年年报, 全年实现营业收入 71.2 亿元, 同比+33.3%; 归母净利润 26.3 亿元, 同比+34.7%; 扣非归母净利润 24.6 亿元, 同比+37.1%; 毛利率 63.8%, 同比上升 4.3pct。

**点评:**

- **特种 IC 和智能安全芯片业务是公司业绩高速增长的主要拉动力量。** 特种 IC 订单和出货规模持续增长, 2022 年实现营收 47.25 亿元, 同比+40.42%, 营收占比 66.36%。同时, 公司智能安全芯片 2022 年海外出货量高增, 带动该业务 2022 年实现营收 20.80 亿元, 同比增长 24.99%, 毛利率为 46.49%, 较 2021 年提升 15.32pct。
- **持续推出新品+高研发投入驱动长期成长。** 特种 IC 方面, 公司新一代 FPGA、特种存储、MCU、图像 AI 智能芯片、DSP 等产品即将完成研发和推出, 高速射频 ADC、新型隔离芯片等产品已经入推广阶段; 智能安全芯片方面, 公司在金融、电信、身份识别、物联网等多个领域持续拓展行业市场, 且海外市场收入贡献不断提升; 晶体方面, 公司推进小型化、高频化、高精度等产品制造技术, 大力拓展网络通信、工业控制、汽车电子等中高端应用领域; 功率器件方面, Multiepi SJ 平台完成 Gen3 产品系列化, DeepTrench SJ 平台实现 12 吋稳定量产。2022 年公司研发投入达 12.1 亿元, 同比+91.6%, 为持续推出新品提供保障。
- **FPGA 产品为 AI 提供算力支持, 在 AI 大浪潮下将提升放量速度。** 相较于 CPU 和 GPU, FPGA 在灵活性、功耗和时延等方面具备优势, 能够在较低的功耗下达到 GFLOPS 数量级的算力, 其特性能较好地满足 AI 的运算需求。公司表示其 FPGA 产品可应用于 AI 领域, 提供相应算力。我们认为这有望为公司在 AI 领域提供强劲竞争能力, 在 AI 时代占据一席之地。我们看好公司在 AI 领域的持续拓展, 随着 AI 在多场景应用带来的算力芯片需求增长, 公司业务有望打造又一增长曲线。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 33.95、46.93、63.73 亿元, 对应 PE 为 28.04、20.29、14.94 倍。公司作为特种 IC 龙头企业, 我们看好公司不断推出新品带来收入贡献, 以及在新领域布局拓展成长空间。
- **风险因素:** 新品放量不及预期; 市场竞争加剧风险; 宏观经济下行风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,342	7,120	9,612	12,784	16,875
增长率 YoY %	63.4%	33.3%	35.0%	33.0%	32.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,954	2,632	3,395	4,693	6,373
增长率 YoY%	142.3%	34.7%	29.0%	38.2%	35.8%
毛利率%	59.5%	63.8%	64.3%	64.6%	64.6%
净资产收益率ROE%	27.0%	27.1%	26.2%	26.5%	26.5%
EPS(摊薄)(元)	2.30	3.10	4.00	5.52	7.50
市盈率 P/E(倍)	48.74	36.18	28.04	20.29	14.94
市净率 P/B(倍)	13.15	9.81	7.34	5.38	3.96

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 03 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	8,831	12,254	17,719	23,370	33,825	
货币资金	3,163	4,092	7,374	11,952	17,400	
应收票据	1,685	2,297	3,267	4,266	6,113	
应收账款	2,372	3,106	4,289	3,579	6,158	
预付账款	374	436	469	766	914	
存货	1,223	2,213	2,167	2,609	3,032	
其他	14	110	152	198	208	
<b>非流动资产</b>	2,762	3,074	3,167	3,304	3,431	
长期股权投资	347	447	447	447	447	
固定资产	245	384	388	425	445	
无形资产	355	377	475	583	696	
其他	1,815	1,866	1,857	1,849	1,843	
<b>资产总计</b>	11,592	15,329	20,886	26,674	37,256	
<b>流动负债</b>	2,639	3,477	5,556	6,468	10,601	
短期借款	50	0	0	0	0	
应付票据	309	457	583	1,015	2,536	
应付账款	914	898	2,266	1,655	3,382	
其他	1,366	2,123	2,707	3,799	4,682	
<b>非流动负债</b>	1,661	2,076	2,076	2,076	2,076	
长期借款	92	439	439	439	439	
其他	1,569	1,637	1,637	1,637	1,637	
<b>负债合计</b>	4,300	5,554	7,632	8,545	12,677	
少数股东权益	48	72	72	72	72	
归属母公司	7,243	9,703	12,972	17,684	24,056	
<b>负债和股东权益</b>	11,592	15,329	20,886	26,674	37,256	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,342	7,120	9,612	12,784	16,875	
同比	63.4%	33.3%	35.0%	33.0%	32.0%	
归属母公司净利润	1,954	2,632	3,395	4,693	6,373	
同比	142.3	34.7%	29.0%	38.2%	35.8%	
毛利率(%)	59.5%	63.8%	64.3%	64.6%	64.6%	
ROE%	27.0%	27.1%	26.2%	26.5%	26.5%	
EPS(摊薄)(元)	2.30	3.10	4.00	5.52	7.50	
P/E	48.74	36.18	28.04	20.29	14.94	
P/B	13.15	9.81	7.34	5.38	3.96	
EV/EBITDA	59.76	35.10	22.28	15.85	11.20	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	5,342	7,120	9,612	12,784	16,875	
营业成本	2,165	2,577	3,428	4,525	5,973	
<b>营业税金及</b>	50	72	118	157	208	
销售费用	244	272	365	476	616	
管理费用	223	240	356	506	654	
研发费用	632	1,211	1,586	2,045	2,666	
财务费用	19	-4	75	72	67	
减值损失合	-10	-57	-200	-159	-77	
<b>投资净收益</b>	71	81	99	118	140	
其他	71	107	143	182	242	
<b>营业利润</b>	2,141	2,882	3,725	5,143	6,996	
营业外收支	35	0	7	14	7	
<b>利润总额</b>	2,176	2,881	3,731	5,157	7,003	
所得税	192	241	336	464	630	
<b>净利润</b>	1,984	2,640	3,395	4,693	6,373	
少数股东损	30	9	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	1,954	2,632	3,395	4,693	6,373	
EBITDA	2,258	3,127	4,026	5,371	7,116	
EPS(当	2.30	3.10	4.00	5.52	7.50	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	1,193	1,727	3,580	4,748	5,623	
净利润	1,984	2,640	3,395	4,693	6,373	
折旧摊销	181	319	105	121	136	
财务费用	57	47	79	79	79	
投资损失	-71	-81	-99	-118	-140	
营运资金变	-942	-1,267	-104	-161	-874	
其它	-17	69	203	135	50	
<b>投资活动现</b>	-391	-833	-92	-111	-96	
资本支出	-415	-306	-191	-229	-236	
长期投资	25	0	0	0	0	
其他	-1	-527	99	118	140	
<b>筹资活动现</b>	933	-105	-79	-79	-79	
吸收投资	1,502	14	0	0	0	
借款	209	536	0	0	0	
支付利息或	-115	-215	-79	-79	-79	
<b>现金流净增</b>	1,732	808	3,409	4,558	5,448	
加额						

## 研究团队简介

**莫文字**，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

**郭一江**，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

**韩宇杰**，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

## 机构销售联系

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanjiuyue@cindasc.com">hanjiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张澜夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>



华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。