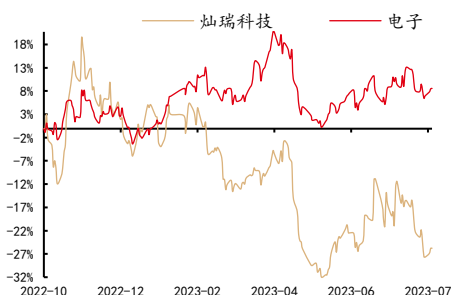


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	46.85
总股本/流通股本(亿股)	1.15 / 0.27
总市值/流通市值(亿元)	54 / 13
52 周内最高/最低价	112.20 / 45.66
资产负债率(%)	5.4%
市盈率	21.20
第一大股东	上海景阳投资咨询有限 公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

灿瑞科技(688061)

Q2 环比超预期，四大产品线多领域布局

● 事件

2023 年 8 月 2 日，公司发布 2023 年半年度报告，2023H1 公司实现营收 1.9 亿元，同比-40.42%，实现归母净利润-0.08 亿元；Q2 实现营收 1.2 亿元，环比+67.74%，实现归母净利润-0.07 亿元。

● 投资要点

积极调整业务布局，Q2 营收环比改善显著。受下游需求疲软等宏观因素影响，2023H1 公司实现营收 1.9 亿元，同比-40.42%；单二季度来看，公司利用原有产品优势，持续发力磁传感器和 H10 电驱芯片，调整产品产能结构，Q2 单季度实现营业收入 1.2 亿元，环比+ 67.74%。从利润端角度看，受高研发投入+股份支付费用影响，2023 年上半年实现归母净利润-834.34 万元，同比减少 109.95%，剔除股份支付费用 1022.32 万元影响后，公司实现归母净利润约 187.98 万元。

以磁传感器为起点，向智能电机驱动、光传感器芯片和电源管理芯片延伸。

- 1) 磁传感器：**公司在磁传感器芯片领域深耕多年，产品广泛应用于消费电子、工业控制、新能源汽车等多个领域，新能源汽车三电化趋势叠加 AI 机器人等智能硬件终端爆发，磁传感器市场将持续增长，预计 2027 年磁传感器芯片市场规模将达到 45 亿美元。
- 2) 智能电机驱动：**公司的智能电机驱动芯片是集磁性霍尔元件感知器件与电机驱动执行器件功能于一体，在较小的芯片上实现了“感应+驱动”的双重功能，满足了下游客户对于产品性能、体积和成本等多方面要求，在特定下游领域持续增长。未来该产品线将不断扩展终端应用领域与客户覆盖范围，市场份额有望持续提升。
- 3) 光传感器芯片：**目前公司已在智能安防、人脸识别支付等领域实现量产出货，未来随着人形机器人、智能汽车、VR/AR 虚拟现实等终端设备的爆发性成长，有望给公司贡献新的增量。
- 4) 电源管理芯片：**今年上半年以来，海外大厂降价叠加下游需求走弱，电源管理芯片市场承压。公司积极投入研发，提高产品功能和性能指标，丰富产品线，满足下游客户多样化需求，加快国产化替代进度。

● 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 归母净利润 0.2/0.7/1.5 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场竞争加剧；客户导入不及预期；存货跌价的风险；半导体周期下行风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	593	661	813	1060
增长率(%)	10.43	11.37	23.11	30.37
EBITDA（百万元）	159.30	40.86	105.20	196.60
归属母公司净利润（百万元）	135.04	19.21	72.15	151.08
增长率(%)	8.03	-85.77	275.53	109.38
EPS(元/股)	1.18	0.17	0.63	1.31
市盈率（P/E）	39.86	280.14	74.60	35.63
市净率（P/B）	2.09	2.10	2.04	1.93
EV/EBITDA	33.80	89.52	35.44	19.04

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	593	661	813	1060	营业收入	10.4%	11.4%	23.1%	30.4%
营业成本	318	500	570	680	营业利润	6.0%	-85.9%	275.5%	109.4%
税金及附加	4	5	6	8	归属于母公司净利润	8.0%	-85.8%	275.5%	109.4%
销售费用	15	17	20	27	获利能力				
管理费用	36	40	49	64	毛利率	46.4%	24.3%	29.9%	35.9%
研发费用	82	99	114	148	净利率	22.8%	2.9%	8.9%	14.2%
财务费用	-7	0	0	0	ROE	5.3%	0.8%	2.7%	5.4%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	4.8%	0.7%	2.8%	5.5%
营业利润	150	21	80	167	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	5.4%	7.9%	7.6%	7.9%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	24.39	14.21	14.47	13.57
利润总额	149	21	80	167	营运能力				
所得税	14	2	7	15	应收账款周转率	3.59	3.24	3.50	3.59
净利润	135	19	72	151	存货周转率	5.10	4.19	4.08	4.48
归母净利润	135	19	72	151	总资产周转率	0.36	0.24	0.29	0.36
每股收益(元)	1.18	0.17	0.63	1.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.18	0.17	0.63	1.31
货币资金	1828	1727	1641	1607	每股净资产	22.39	22.29	22.92	24.23
交易性金融资产	251	251	251	251	估值比率				
应收票据及应收账款	206	223	266	354	PE	39.86	280.14	74.60	35.63
预付款项	15	23	25	31	PB	2.09	2.10	2.04	1.93
存货	131	184	215	258	现金流量表				
流动资产合计	2501	2472	2480	2605	净利润	135	19	72	151
固定资产	167	229	287	331	折旧和摊销	23	20	26	30
在建工程	2	-9	-21	-33	营运资本变动	-139	11	-80	-120
无形资产	22	30	39	46	其他	3	-5	-8	-10
非流动资产合计	218	309	371	417	经营活动现金流净额	23	45	10	51
资产总计	2718	2781	2850	3022	资本开支	-14	-86	-88	-76
短期借款	0	-14	-30	-49	其他	-245	-18	7	10
应付票据及应付账款	44	119	122	142	投资活动现金流净额	-259	-104	-80	-66
其他流动负债	58	69	80	99	股权融资	2025	11	0	0
流动负债合计	103	174	171	192	债务融资	-35	-12	-16	-19
其他	43	46	46	46	其他	-35	-42	0	0
非流动负债合计	43	46	46	46	筹资活动现金流净额	1955	-43	-16	-19
负债合计	146	220	218	238	现金及现金等价物净增加额	1718	-100	-86	-34
股本	77	115	115	115					
资本公积金	2102	2075	2075	2075					
未分配利润	357	332	394	522					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	36	38	49	72					
所有者权益合计	2572	2561	2633	2784					
负债和所有者权益总计	2718	2781	2850	3022					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048