

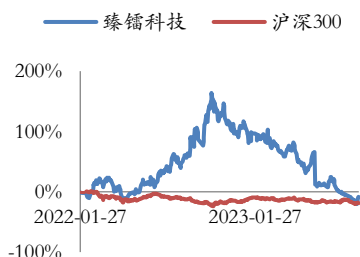
## 业绩短期承压，持续维持高强度的研发投入

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2023-09-03

收盘价（元） 50.50  
近12个月最高/最低（元） 105.59/44.68  
总股本（百万股） 152.89  
流通股本（百万股） 101.67  
流通股比例（%） 66.49  
总市值（亿元） 77.21  
流通市值（亿元） 51.34

### 公司价格与沪深300走势比较



**分析师：邓承佯**

执业证书号：S0010523030002

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

### 相关报告

1. 致力于特种行业模拟芯片“自主、安全、可控” 2023-05-10
2. 经营持续向好，持续投入研发夯实市场地位 2022-10-23

**主要观点：**

#### ● 事件描述

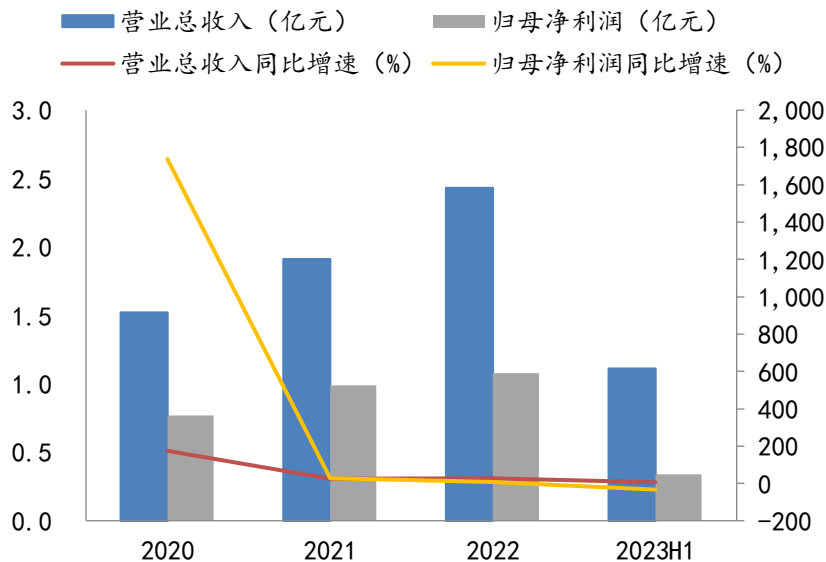
2023年8月25日，公司发布“2023年半年度业绩说明会会议纪要”。披露公司截止到中报应收账款为284,782,896.79元人民币。

#### ● 营收稳健增长，期间费用影响利润

2023年上半年公司实现营业收入1.11亿，较上年同期增长6.08%。公司营业收入主要来自于高速高精度ADC/DAC芯片、电源管理芯片、微系统及模组等。2023年上半年公司积极开拓新客户，强化内部管理，营业收入实现增长。

2023年上半年公司实现归母净利润0.34亿元，较上年同期下降33.47%。主要原因在于公司业务规模的扩大使得销售、管理人员也有所增加，并且公司持续重视产品研发，保持高强度的研发投入，期间费用大幅增长所致。

**图表1 公司近几年的营收情况**



资料来源：wind，华安证券研究所

#### ● 重视研发投入

公司上半年研发投入金额为5,166.91万元，较上年同期增加2,227.09万元，同比上升75.76%。主要是因为公司作为芯片设计企业，需要通过持续加大研发投入加强技术创新优势，以保持公司产品的市场竞争力，同时公司研发人员薪酬、研发材料及技术服务投入增加所致。

图表 2 研发投入情况 (单位: 元)

	本期数	上年同期数	变化幅度 (%)
费用化研发投入	51,669,090.48	29,398,146.44	75.76
资本化研发投入	0	0	不适用
研发投入合计	51,669,090.48	29,398,146.44	75.76
研发投入总额占营业收入比例 (%)	46.46	28.04	增加 18.42 个百分点
研发投入资本化的比重 (%)	0	0	不适用

资料来源: 公司 2023 年半年度报告, 华安证券研究所

#### ● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.45、1.98、2.74 亿元, 同比增速为 34.9%、36.2%、38.4%。对应 PE 分别为 53.13、39.01、28.18 倍。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

研发不及预期, 下游需求不及预期, 项目建设不及预期。

#### ● 重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	243	342	469	639
收入同比 (%)	27.3%	40.9%	37.3%	36.1%
归属母公司净利润	108	145	198	274
净利润同比 (%)	9.0%	34.9%	36.2%	38.4%
毛利率 (%)	87.9%	87.3%	87.4%	87.6%
ROE (%)	5.2%	6.4%	8.0%	9.9%
每股收益 (元)	1.01	0.95	1.29	1.79
P/E	164.60	53.13	39.01	28.18
P/B	8.49	3.38	3.11	2.79
EV/EBITDA	107.88	56.80	39.14	26.27

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2073	2360	2587	2903	<b>营业收入</b>	243	342	469	639
现金	1676	1879	1897	1962	营业成本	29	43	59	79
应收账款	253	282	406	563	营业税金及附加	2	3	4	6
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	12	14	22	28
预付账款	45	62	89	118	管理费用	25	38	49	64
存货	72	78	114	157	财务费用	-27	-46	-56	-65
其他流动资产	27	59	81	103	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	96	108	119	131	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	43	43	43	43	投资净收益	-9	-13	-17	-24
固定资产	40	51	61	72	<b>营业利润</b>	106	136	189	265
无形资产	2	2	3	3	营业外收入	2	14	15	16
其他非流动资产	12	12	12	12	营业外支出	0	5	6	7
<b>资产总计</b>	2169	2468	2706	3034	<b>利润总额</b>	108	145	198	274
<b>流动负债</b>	79	99	137	187	所得税	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	108	145	198	274
应付账款	22	20	30	42	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	57	79	108	145	<b>归属母公司净利润</b>	108	145	198	274
<b>非流动负债</b>	1	86	83	80	EBITDA	102	103	149	219
长期借款	0	-5	-10	-15	EPS (元)	1.01	0.95	1.29	1.79
其他非流动负债	1	91	93	95	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	80	185	220	266	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
股本	109	153	153	153	营业收入	27.3%	40.9%	37.3%	36.1%
资本公积	1828	1833	1839	1846	营业利润	10.4%	28.9%	38.6%	40.3%
留存收益	151	297	495	769	归属于母公司净利	9.0%	34.9%	36.2%	38.4%
归属母公司股东权	2089	2283	2487	2768	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	2169	2468	2706	3034	毛利率 (%)	87.9%	87.3%	87.4%	87.6%
<b>现金流量表</b>					净利率 (%)	44.4%	42.5%	42.2%	42.9%
单位:百万元					ROE (%)	5.2%	6.4%	8.0%	9.9%
<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	ROIC (%)	4.5%	4.2%	5.7%	7.7%
<b>经营活动现金流</b>	18	91	40	93	<b>偿债能力</b>				
净利润	108	145	198	274	资产负债率 (%)	3.7%	7.5%	8.1%	8.8%
折旧摊销	8	6	6	6	净负债比率 (%)	3.8%	8.1%	8.8%	9.6%
财务费用	0	0	0	-1	流动比率	26.19	23.89	18.85	15.53
投资损失	9	13	17	24	速动比率	24.72	22.48	17.37	14.07
营运资金变动	-116	-64	-171	-201	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	235	201	360	466	总资产周转率	0.11	0.14	0.17	0.21
<b>投资活动现金流</b>	-33	-22	-25	-33	应收账款周转率	0.96	1.21	1.16	1.13
资本支出	-34	-9	-8	-9	应付账款周转率	1.36	2.20	2.00	1.91
长期投资	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>				
其他投资现金流	0	-13	-17	-24	每股收益	1.01	0.95	1.29	1.79
<b>筹资活动现金流</b>	1498	134	3	5	每股经营现金流薄)	0.12	0.60	0.26	0.61
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	13.66	14.93	16.26	18.10
长期借款	0	-5	-5	-5	<b>估值比率</b>				
普通股增加	27	44	0	0	P/E	164.60	53.13	39.01	28.18
资本公积增加	1523	5	6	7	P/B	8.49	3.38	3.11	2.79
其他筹资现金流	-52	90	2	3	EV/EBITDA	107.88	56.80	39.14	26.27
<b>现金净增加额</b>	1483	203	18	65					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。