

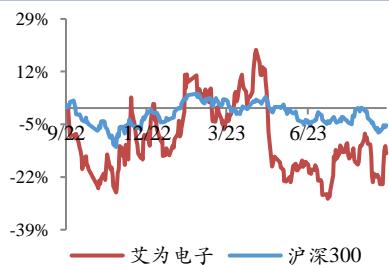
下游需求逐渐复苏，23Q2 业绩环比改善

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-09-05

收盘价（元）	70.26
近 12 个月最高/最低（元）	95.92/57.00
总股本（百万股）	232
流通股本（百万股）	135
流通股比例（%）	58.03
总市值（亿元）	163
流通市值（亿元）	95

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

电话：13560087214

邮箱：chenyaobo@hazq.com

主要观点：

● 事件

公司发布 2023 年半年报，根据公告，公司 23H1 实现收入 10.09 亿元，同比下滑 22.34%；实现归母净利润-0.70 亿元，同比减少 2.00 亿元；剔除股份支付费用影响后，公司归母净利润约 248.06 万元，同比下滑 98.84%；实现扣非归母净利润-1.86 亿元，同比减少 2.96 亿元；毛利率 27.13%，净利率-6.91%。

23Q2，公司实现单季度收入 6.24 亿元，同比下滑 11.28%，环比增长 62.37%；实现单季度归母净利润 0.01 亿元，环比扭亏为盈；实现单季度扣非归母净利润-0.55 亿元，环比亏损金额收窄；毛利率 26.39%，环比下降 2.41pct，净利率 0.14%。

● 下游需求缓步回暖，公司 23Q2 单季度经营情况实现环比改善

受到 22 年全球经济下行以及国内外市场需求不同程度萎缩的长尾影响，23H1 宏观经济增长仍呈现疲软态势，但已于 23Q2 出现回暖态势。受益于下游需求的复苏，公司 23Q2 单季度收入实现环比增长，利润也扭亏为盈。

● 持续进行技术创新和产品布局，利用“先进工艺”打磨竞争力

面对日益复杂的市场环境，公司持续进行技术创新和产品布局，不断丰富产品品类并开拓市场领域，并利用“先进工艺”在性能成本上打磨竞争力。公司在先进工艺上进行立体布局，制程上涵盖从 0.35um、0.25um、0.18um 以及 90nm、55nm 到 40nm，工艺上涵盖了 CMOS、BCD、eFlash、SOI 等 8 寸、12 寸 30 多种制程及工艺组合进行产品和工艺创新。凭借持续的技术创新以及前瞻性的产品布局，公司不断扩大客户群和行业深度、宽度，23H1 公司产品出货量已超 21 亿颗，同比实现增长。

● 高性能数模混合信号芯片不断突破，OIS 领域成功实现国产替代

由于公司持续技术创新，不断丰富产品品类，在高性能数模混合信号芯片方面取得多项突破。例如，公司作为国内第一家突破 OIS 技术并实现规模量产的企业，在报告期内基于已量产的集成式 OIS 产品，再度实现技术突破研发完成立式 OIS 控制驱动芯片产品，其 OIS 光学防抖系统解决方案和闭环 AF 产品在多家主流品牌客户实现大批量量产，成功实现国产替代。在触觉反馈方面，公司也推出了新一代旗舰产品，占板面积减小 35%，效果提升 30%，车规级触觉反馈产品在客户端已实现批量量产。我们认为，随着市场需求逐渐复苏，公司高性能数模混合信号芯片收入有望进一步提升。

● 电源管理及信号链芯片持续扩充产品种类，拓展下游应用市场

除高性能数模混合信号芯片外，公司在电源管理领域也推出多款新品，包括 PSRR 90dB LDO、Buck 等。运放方面，公司低压通用运算放大器形成了多通道不同带宽和封装规格的系列化，在手机及 AIoT 领

域取得突破；模拟开关方面，公司发布单通道模拟切换开关，并在音箱、安防等客户取得突破；磁性传感器芯片方面，公司继续丰富 5.5V 开关系列产品，线性 Hall 产品实现客户项目量产。随着公司产品品类的持续丰富，公司在电源管理市场的竞争力也有望进一步提升。

● 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 0.05/1.73/2.47 亿元，对应 PE 为 3492.83/93.66/65.64 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

下游需求恢复不及预期、产品研发不及预期、行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20.90	24.30	29.00	36.30
收入同比 (%)	-10.2%	16.3%	19.3%	25.2%
归属母公司净利润	-0.53	0.05	1.73	2.47
净利润同比 (%)	-118.5%	108.7%	3629.5%	42.7%
毛利率 (%)	38.1%	27.3%	29.4%	29.9%
ROE (%)	-1.5%	0.1%	4.6%	6.1%
每股收益 (元)	-0.32	0.02	0.75	1.06
P/E	—	3492.83	93.66	65.64
P/B	4.49	4.47	4.26	4.00
EV/EBITDA	-436.79	-722.51	77.74	53.43

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				单位:亿元	利润表				单位:亿元
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	33.35	33.67	35.30	38.64	营业收入	20.90	24.30	29.00	36.30
现金	16.82	15.98	18.16	21.85	营业成本	12.94	17.67	20.47	25.45
应收账款	0.27	0.32	0.38	0.48	营业税金及附加	0.08	0.04	0.06	0.07
其他应收款	0.14	0.16	0.19	0.24	销售费用	1.10	1.47	1.39	1.74
预付账款	0.10	0.14	0.16	0.20	管理费用	1.59	1.85	1.91	2.40
存货	8.79	9.81	9.10	8.48	财务费用	-0.13	-1.40	-1.32	-1.53
其他流动资产	7.23	7.26	7.31	7.39	资产减值损失	-0.77	0.00	0.00	0.00
非流动资产	13.93	15.87	17.00	17.93	公允价值变动收益	0.06	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.80	0.80	0.80	0.80	投资净收益	0.36	1.45	1.75	1.27
固定资产	6.19	7.24	8.09	8.74	营业利润	-0.83	0.05	1.92	2.74
无形资产	0.33	0.52	0.71	0.90	营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	6.61	7.31	7.40	7.49	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	47.29	49.54	52.31	56.57	利润总额	-0.82	0.05	1.92	2.74
流动负债	10.49	11.84	12.87	14.68	所得税	-0.29	0.01	0.19	0.27
短期借款	5.19	5.19	5.19	5.19	净利润	-0.53	0.05	1.73	2.47
应付账款	2.71	3.70	4.29	5.33	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	2.59	2.95	3.39	4.15	归属母公司净利润	-0.53	0.05	1.73	2.47
非流动负债	1.44	1.46	1.46	1.46	EBITDA	-0.34	-0.21	1.94	2.75
长期借款	1.22	1.22	1.22	1.22	EPS (元)	-0.32	0.02	0.75	1.06
其他非流动负债	0.22	0.25	0.25	0.25					
负债合计	11.93	13.30	14.34	16.14					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股本	1.66	2.32	2.32	2.32					
资本公积	31.63	31.72	31.72	31.72					
留存收益	2.06	2.20	3.93	6.40					
归属母公司股东权益	35.35	36.24	37.97	40.43					
负债和股东权益	47.29	49.54	52.31	56.57					
现金流量表									
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率				
经营活动现金流	-3.87	-0.25	3.10	5.09	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-0.53	0.05	1.73	2.47	成长能力				
折旧摊销	1.04	1.14	1.34	1.54	营业收入	-10.2%	16.3%	19.3%	25.2%
财务费用	0.20	0.20	0.20	0.20	营业利润	-128.7%	106.2%	3629.5%	42.7%
投资损失	-0.36	-1.45	-1.75	-1.27	归属于母公司净利润	-118.5%	108.7%	3629.5%	42.7%
营运资金变动	-4.63	0.20	1.59	2.16	盈利能力				
其他经营现金流	4.52	-0.54	0.14	0.31	毛利率 (%)	38.1%	27.3%	29.4%	29.9%
投资活动现金流	-1.65	-1.21	-0.72	-1.20	净利率 (%)	-2.6%	0.2%	6.0%	6.8%
资本支出	-4.09	-2.47	-2.47	-2.47	ROE (%)	-1.5%	0.1%	4.6%	6.1%
长期投资	1.92	0.00	0.00	0.00	ROIC (%)	-2.1%	-2.8%	1.2%	2.3%
其他投资现金流	0.52	1.26	1.75	1.27	偿债能力				
筹资活动现金流	2.68	0.58	-0.20	-0.20	资产负债率 (%)	25.2%	26.9%	27.4%	28.5%
短期借款	4.54	0.00	0.00	0.00	净负债比率 (%)	33.8%	36.7%	37.8%	39.9%
长期借款	0.64	0.00	0.00	0.00	流动比率	3.18	2.84	2.74	2.63
普通股增加	0.00	0.66	0.00	0.00	速动比率	2.24	1.93	1.95	1.98
资本公积增加	0.79	0.09	0.00	0.00	营运能力				
其他筹资现金流	-3.30	-0.17	-0.20	-0.20	总资产周转率	0.46	0.50	0.57	0.67
现金净增加额	-2.81	-0.84	2.18	3.69	应收账款周转率	67.70	82.02	82.99	84.80
					应付账款周转率	4.17	5.51	5.13	5.29
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.32	0.02	0.75	1.06
					每股经营现金流 (摊薄)	-1.67	-0.11	1.34	2.19
					每股净资产	21.30	15.62	16.36	17.43
					估值比率				
					P/E	—	3492.83	93.66	65.64
					P/B	4.49	4.47	4.26	4.00
					EV/EBITDA	-436.79	-722.51	77.74	53.43

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有8年买方投研经验。

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形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；

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。