



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 业绩环比改善，DrMOS 新品进展顺利

### 买入（维持）

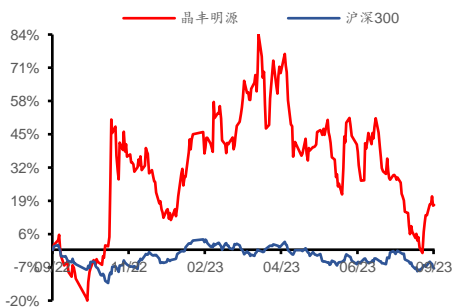
行业： 电子  
日期： 2023年09月11日

分析师： 马永正  
Tel: 021-53686147  
E-mail: mayongzheng@shzq.com  
SAC 编号: S0870523090001  
联系人： 潘恒  
Tel: 021-53686248  
E-mail: panheng@shzq.com  
SAC 编号: S0870122070021

#### 基本数据

最新收盘价 (元) 117.63  
12mth A 股价格区间 (元) 80.05-184.59  
总股本 (百万股) 62.94  
无限售 A 股/总股本 100.00%  
流通市值 (亿元) 74.03

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告:

《股权激励靴子落地，看好公司长期成长》

——2023年03月09日

《LED 驱动芯片龙头，产品布局持续优化》

——2022年11月27日

《LED 驱动芯片龙头，产品布局持续优化》

——2022年11月27日

#### ■ 投资摘要

##### 事件概述

8月30日晚，公司发布2023年半年报，23H1实现营收6.15亿，同比+4.03%；归母净利润-0.89亿元，同比-44.24%。23Q2公司实现营收3.5亿元，同比+20.91%，环比+32.12%；归母净利润-0.29亿元，同比+41.98%，环比+51.27%；23Q2毛利率25.79%，环比+2.59pct。

##### 分析与判断

传统 LED 照明业务迎来修复，库存去化已见成效。23H1 公司 LED 照明电源管理芯片实现营收 4.78 亿元，同比-6.89%，其中 23Q2 实现营收 2.62 亿元，环比+21.07%，出货量环比+22.93%。公司 LED 照明电源管理芯片库存水位整体保持稳定，且伴随公司批量导入第五代 BCD 700V 高压工艺平台，成本端持续优化，23Q2 产品毛利率环比+2.53pct。

“第二成长曲线”进展顺利，多款新品获得客户认可，业绩有望进入持续释放期。1) **AC/DC**: 23H1 实现收入 0.79 亿元，同比+60.29%，其中大家电产品已经进入格力、海尔、美的等头部客户供应商名单；部分小家电产品在九阳、小熊等厂商实现量产，此外美的、苏泊尔等客户正在快速导入；应用于充电器、适配器的外置 AC/DC 产品已经在联想、传音、倍思等手机客户中实现量产。2) **DC/DC**: 公司推出的 16 相多相控制器已完成客户送样，应用于个人电脑和服务器的 40A、50A、70A 及 90A 等多款 DrMOS 产品已完成内部评估，进入客户送样阶段，1 颗 DrMOS 已经通过客户测试。

外延并购加速公司发展。2023 年 4 月公司使用自有资金收购凌欧创芯 38.87% 股权，使其成为控股子公司。凌欧创芯与公司完成了在大、小家电电机控制业务方面的产品组合方案设计并进入市场验证阶段，此外凌欧在电动自行车、电动工具等业务实现了头部客户突破并大力发展车规产品。23H1 凌欧创芯实现营收 0.71 亿元，同比增长 39.16%。

#### ■ 投资建议

维持“买入”评级。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为-0.55/1.14/2.24 亿元，同比+73.2%/+305.9%/+97.2%，对应 EPS 为-0.88/1.81/3.56 元，24-25 年对应 PE 估值分别为 65/33 倍。

#### ■ 风险提示

国产化替代不及预期、募投项目不及预期、下游需求不及预期。

#### ■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1079	1418	1845	2284
年增长率	-53.1%	31.4%	30.1%	23.8%
归母净利润	-206	-55	114	224
年增长率	-130.4%	73.2%	305.9%	97.2%
每股收益 (元)	-3.27	-0.88	1.81	3.56
市盈率 (X)	—	—	65.08	33.00
市净率 (X)	4.85	4.77	4.19	3.51

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023 年 09 月 08 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	288	423	730	1140
应收票据及应收账款	186	287	236	208
存货	253	242	212	184
其他流动资产	565	480	547	643
流动资产合计	1292	1431	1726	2176
长期股权投资	161	166	171	176
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	54	66	69	74
在建工程	0	0	0	0
无形资产	159	164	179	204
其他非流动资产	850	850	850	850
非流动资产合计	1224	1246	1269	1304
<b>资产总计</b>	<b>2516</b>	<b>2677</b>	<b>2995</b>	<b>3480</b>
短期借款	323	352	392	457
应付票据及应付账款	141	211	224	243
合同负债	29	21	27	33
其他流动负债	186	207	246	290
流动负债合计	679	792	889	1023
长期借款	205	225	240	250
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	106	111	101	93
非流动负债合计	310	335	340	342
<b>负债合计</b>	<b>990</b>	<b>1127</b>	<b>1229</b>	<b>1365</b>
股本	63	63	63	63
资本公积	1060	1140	1240	1360
留存收益	404	348	462	686
归属母公司股东权益	1527	1551	1765	2109
少数股东权益	0	-1	1	6
<b>股东权益合计</b>	<b>1527</b>	<b>1550</b>	<b>1766</b>	<b>2115</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2516</b>	<b>2677</b>	<b>2995</b>	<b>3480</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>-406</b>	<b>-73</b>	<b>136</b>	<b>207</b>
净利润	-206	-56	116	229
折旧摊销	54	24	28	31
营运资金变动	-274	41	117	91
其他	20	-82	-125	-144
<b>投资活动现金流量</b>	<b>294</b>	<b>92</b>	<b>45</b>	<b>37</b>
资本支出	-190	-39	-44	-59
投资变动	472	42	-50	-67
其他	13	89	139	163
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>117</b>	<b>116</b>	<b>126</b>	<b>166</b>
债权融资	362	53	45	67
股权融资	44	80	100	120
其他	-289	-17	-19	-21
<b>现金净流量</b>	<b>11</b>	<b>135</b>	<b>307</b>	<b>410</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1079</b>	<b>1418</b>	<b>1845</b>	<b>2284</b>
营业成本	890	1056	1351	1648
营业税金及附加	4	5	6	8
销售费用	32	43	52	62
管理费用	107	99	74	69
研发费用	303	383	424	480
财务费用	8	8	0	6
资产减值损失	-39	8	3	0
投资收益	32	36	74	91
公允价值变动损益	39	53	65	72
<b>营业利润</b>	<b>-177</b>	<b>-51</b>	<b>135</b>	<b>267</b>
营业外收支净额	0	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>-178</b>	<b>-49</b>	<b>137</b>	<b>269</b>
所得税	28	7	20	40
净利润	-206	-56	116	229
少数股东损益	0	-1	2	5
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>-206</b>	<b>-55</b>	<b>114</b>	<b>224</b>

**主要指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	17.6%	25.5%	26.8%	27.9%
净利率	-19.1%	-3.9%	6.2%	9.8%
净资产收益率	-13.5%	-3.6%	6.4%	10.6%
资产回报率	-8.2%	-2.1%	3.8%	6.4%
投资回报率	-12.5%	-7.1%	-0.2%	3.2%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	-53.1%	31.4%	30.1%	23.8%
EBIT 增长率	-135.3%	41.0%	94.8%	1,617.1%
归母净利润增长率	130.4%	73.2%	305.9%	97.2%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-3.27	-0.88	1.81	3.56
每股净资产	24.26	24.65	28.05	33.52
每股经营现金流	-6.44	-1.16	2.16	3.29
每股股利	0	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.43	0.53	0.62	0.66
应收账款周转率	6.49	6.23	10.12	14.25
存货周转率	3.51	4.37	6.37	8.93
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	39.3%	42.1%	41.0%	39.2%
流动比率	1.90	1.81	1.94	2.13
速动比率	1.14	1.17	1.37	1.64
<b>估值指标</b>				
P/E	—	—	65.08	33.00
P/B	4.85	4.77	4.19	3.51
EV/EBITDA	-40.76	-66.84	366.70	50.15

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断