

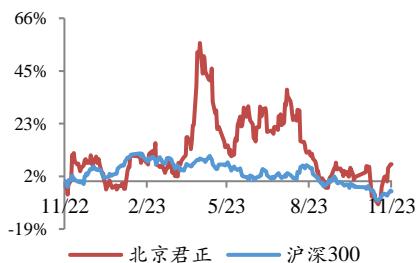
# 消费需求持续复苏，促进业绩环比改善

**投资评级：增持（维持）**

报告日期：2023-11-07

收盘价（元）	77.36
近 12 个月最高/最低（元）	112.87/65.61
总股本（百万股）	482
流通股本（百万股）	482
流通股比例（%）	86.34
总市值（亿元）	373
流通市值（亿元）	322

## 公司价格与沪深 300 走势比较


**分析师：陈耀波**

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

## 主要观点：

### ● 事件

公司发布 2023 年三季报，根据公告，公司 23 年前三季度实现收入 34.20 亿元，同比减少 18.94%；实现归母净利润 3.68 亿元，同比减少 49.65%；实现扣非净利润 3.47 亿元，同比减少 51.66%；毛利率 36.68%，净利率 10.47%。

23Q3，公司实现单季度收入 11.99 亿元，同比下滑 15.28%，环比增长 4.08%；实现单季度归母净利润 1.46 亿元，同比下滑 33.74%，环比增长 36.45%；实现单季度扣非净利润 1.41 亿元，同比下滑 36.22%，环比增长 48.42%；毛利率 37.11%，环比增长 1.24pct，净利率 11.97%。

### ● 消费市场需求持续复苏，促进公司单季度收入同环比增长

公司 23Q3 单季度收入同环比均实现增长，主要原因系①受益于消费持续复苏，公司计算芯片收入实现同环比增长；②公司在国内持续推进推广车规模拟芯片，使相关业务收入增长。在存储领域，由于汽车、工业、医疗等行业市场仍处于调整阶段，总体需求尚未明显复苏，公司存储芯片营收环比略微下滑。但随着市场需求逐步好转，公司存储收入也有望回升，带动公司整体收入增长。

### ● 盈利能力环比改善，库存逐渐去化

受益于下游需求的复苏，公司计算芯片毛利率提升，带动公司整体毛利率环比实现增长。从库存端来看，公司 23Q3 单季度库存环比下降 1.09 亿元。公司库存结构中，以存储占比较大，公司存储产品主要面向车规、工业等行业市场，由于行业市场的安全性相对较高，库存风险相对较小，公司目前处于逐渐进行库存去化的过程。我们认为，随着市场需求的回暖，公司库存与盈利能力有望持续改善。

### ● 持续推进“计算+存储+模拟”战略，更多新品放量促进业绩增长

公司坚持“计算+存储+模拟”的产品战略和全球化发展的市场战略，积极推进技术与产品的研发，加强产品的市场推广和客户拓展，努力把握市场机会，强大市场布局力度。在计算芯片领域，公司完成了 X2600 芯片产品的各项功能和性能测试，并完成了面向 H.264 双摄平台的升级产品 T23 的投片。在存储芯片领域，公司不同容量的 DDR4/LPDDR4 产品持续向更多客户进行了送样，汽车、工业等领域不断有客户成功完成产品的设计导入。在模拟芯片领域，公司持续加大车规 LED 驱动芯片的市场推广，面向不同应用的 LED 驱动芯片新品不断发布，GreenPHY 产品进入量产阶段。

### ● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.49/8.86/12.90 亿元，对应 PE 为 66.85/41.46/28.47 倍，维持“增持”评级。

### ● 风险提示

下游需求不及预期、新产品研发及导入不及预期等。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	54.12	47.77	58.98	70.07
收入同比 (%)	2.6%	-11.7%	23.5%	18.8%
归属母公司净利润	7.89	5.49	8.86	12.90
净利润同比 (%)	-14.8%	-30.4%	61.2%	45.6%
毛利率 (%)	38.6%	37.1%	37.4%	39.2%
ROE (%)	7.0%	4.7%	7.0%	9.2%
每股收益 (元)	1.64	1.14	1.84	2.68
P/E	42.98	66.85	41.46	28.47
P/B	3.02	3.11	2.89	2.63
EV/EBITDA	31.13	50.50	32.30	22.15

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					
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	67.95	73.50	80.16	93.73	<b>营业收入</b>	54.12	47.77	58.98	70.07
现金	34.01	41.15	48.21	61.42	<b>营业成本</b>	33.25	30.06	36.93	42.57
应收账款	5.16	5.04	5.73	5.45	<b>营业税金及附加</b>	0.07	0.09	0.11	0.11
其他应收款	1.02	0.04	0.08	0.10	<b>销售费用</b>	2.91	2.82	3.48	3.85
预付账款	0.54	1.80	1.85	1.70	<b>管理费用</b>	1.66	1.82	1.95	2.31
存货	23.04	21.29	20.10	20.87	<b>财务费用</b>	-0.68	-0.34	-0.41	-0.67
其他流动资产	4.18	4.18	4.19	4.20	<b>资产减值损失</b>	-2.78	-0.42	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	56.27	55.45	55.08	54.68	<b>公允价值变动收益</b>	0.01	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.02	0.02	0.02	0.02	<b>投资净收益</b>	0.15	0.05	0.16	0.28
固定资产	3.67	3.41	3.11	2.76	<b>营业利润</b>	8.14	5.96	9.41	13.56
无形资产	7.21	7.21	7.21	7.21	<b>营业外收入</b>	0.01	0.01	0.01	0.02
其他非流动资产	45.37	44.81	44.75	44.69	<b>营业外支出</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	124.22	128.95	135.25	148.41	<b>利润总额</b>	8.15	5.97	9.42	13.58
<b>流动负债</b>	10.51	9.34	6.78	7.04	<b>所得税</b>	0.36	0.48	0.57	0.68
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	7.79	5.49	8.86	12.90
应付账款	6.60	5.43	5.64	5.91	<b>少数股东损益</b>	-0.10	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	3.91	3.92	1.13	1.12	<b>归属母公司净利润</b>	7.89	5.49	8.86	12.90
<b>非流动负债</b>	1.12	1.15	1.15	1.15	<b>EBITDA</b>	9.81	6.46	9.88	13.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>EPS (元)</b>	1.64	1.14	1.84	2.68
其他非流动负债	1.12	1.15	1.15	1.15					
<b>负债合计</b>	11.63	10.49	7.92	8.18					
<b>少数股东权益</b>	0.36	0.36	0.36	0.36					
股本	4.82	4.82	4.82	4.82					
资本公积	88.45	88.45	88.45	88.45					
留存收益	18.97	24.84	33.70	46.60					
归属母公司股东权	112.23	118.10	126.96	139.86					
<b>负债和股东权益</b>	124.22	128.95	135.25	148.41					
<b>现金流量表</b>									
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>主要财务比率</b>				
经营活动现金流	-0.76	6.63	7.39	13.40	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7.79	5.49	8.86	12.90	<b>成长能力</b>				
折旧摊销	2.51	0.83	0.87	0.91	<b>营业收入</b>	2.6%	-11.7%	23.5%	18.8%
财务费用	-0.40	0.00	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	-12.7%	-26.7%	57.9%	44.0%
投资损失	-0.15	-0.05	-0.16	-0.28	<b>归属于母公司净利润</b>	-14.8%	-30.4%	61.2%	45.6%
营运资金变动	-12.77	0.04	-2.16	-0.10	<b>获利能力</b>				
其他经营现金流	22.83	5.77	11.01	12.99	<b>毛利率 (%)</b>	38.6%	37.1%	37.4%	39.2%
<b>投资活动现金流</b>	4.67	0.13	-0.33	-0.20	<b>净利率 (%)</b>	14.6%	11.5%	15.0%	18.4%
资本支出	-1.23	-0.24	-0.49	-0.48	<b>ROE (%)</b>	7.0%	4.7%	7.0%	9.2%
长期投资	5.56	0.00	0.00	0.00	<b>ROIC (%)</b>	6.2%	4.4%	6.6%	8.7%
其他投资现金流	0.34	0.36	0.16	0.28	<b>偿债能力</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-0.78	0.08	0.00	0.00	<b>资产负债率 (%)</b>	9.4%	8.1%	5.9%	5.5%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净负债比率 (%)</b>	10.3%	8.9%	6.2%	5.8%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>流动比率</b>	6.47	7.87	11.83	13.32
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>速动比率</b>	4.16	5.33	8.50	10.03
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>营运能力</b>				
其他筹资现金流	-0.78	0.08	0.00	0.00	<b>总资产周转率</b>	0.46	0.38	0.45	0.49
<b>现金净增加额</b>	5.40	7.14	7.06	13.20	<b>应收账款周转率</b>	9.22	9.36	10.95	12.53
					<b>应付账款周转率</b>	5.04	5.00	6.67	7.37
					<b>每股指标 (元)</b>				
					<b>每股收益</b>	1.64	1.14	1.84	2.68
					<b>每股经营现金流 (摊薄)</b>	-0.16	1.38	1.54	2.78
					<b>每股净资产</b>	23.31	24.52	26.36	29.04
					<b>估值比率</b>				
					<b>P/E</b>	42.98	66.85	41.46	28.47
					<b>P/B</b>	3.02	3.11	2.89	2.63
					<b>EV/EBITDA</b>	31.13	50.50	32.30	22.15

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。