

## 香农芯创 (300475)

### 股权激励+引入国资股东，坚定向产品化战略转型

#### 报告摘要

##### ◆ 事件:

2024年1月14日,公司发布《2024年限制性股票激励方案(草案)》,本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为1830.00万股,约占公告日公司股本总额的3.999%,本激励计划首次授予限制性股票的授予价格为每股16.30元。2024年1月15日,公司披露控股股东之一领汇基石拟将持有的公司无限售流通股23,793,420股(占公司总股本的5.20%)以24.65元/股的价格转让给无锡高新区新动能产业发展基金(有限合伙)。

##### ◆ 出台中长期股权激励计划,深度绑定公司高管与核心团队人才。

公司本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为1,830.00万股,约占本激励计划草案公布日公司股本总额的3.999%。其中,首次授予限制性股票1,552.00万股,约占本激励计划草案公布日公司股本总额的3.392%,预留278.00万股。本激励计划涉及的首次授予激励对象共计25人,包括在公司(含子公司)任职的董事、高级管理人员、核心技术/业务人员及其他核心骨干。首次授予限制性股票的授予价格为16.30元/股。人工智能等新技术助推算力需求,地缘政治改写国际半导体市场格局,我国存储产业链正值向自主可控发展的关键之际。本次中长期股权激励计划的推出有利于提升公司在人才市场的竞争力,深度绑定公司高管及核心团队人才,为公司的长远发展和产品化战略转型保驾护航。

##### ◆ 设置多业务条线业绩考核目标,彰显公司向产品化战略转型决心。

针对公司“分销+产品”一体两翼的发展格局,本次激励计划在2024年-2026年会计年度中,分年度对上市公司层面、半导体产品板块、半导体分销板块的业绩指标分别进行考核,作为激励对象当年度的归属条件之一。上市公司层面,2024年-2026年业绩考核营业收入目标值分别为152/174/198亿元,触发值分别为121/138/156亿元。半导体产品板块2024年-2026年业绩考核营业收入目标值分别为2/4/8亿元,触发值分别为1/2/4亿元。半导体分销板块2024年-2026年业绩考核营业收入目标值分别为150/170/190亿

投资评级

买入

维持评级

2024年01月15日

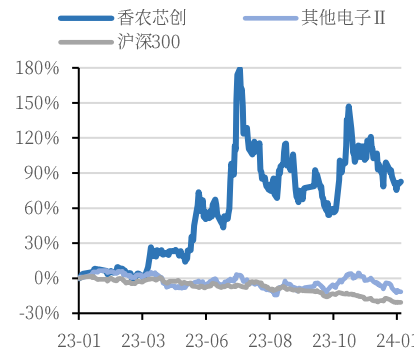
收盘价(元):

30.99

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	457.57
总市值(百万)	14,179.96
流通股本(百万股)	440.24
流通市值(百万)	13,643.06
12月最高/最低价(元)	50.10/16.67
资产负债率(%)	53.31
每股净资产(元)	5.42
市盈率(TTM)	37.80
市净率(PB)	5.71
净资产收益率(%)	8.74

#### 股价走势图



#### 作者

刘牧野

分析师

SAC执业证书: S0640522040001

邮箱: liumy@avicsec.com

#### 相关研究报告

2023年三季报点评: 深度布局存储产业, 业绩环比向好 -2023-11-15

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

元，触发值分别为 120/136/152 亿元。上述业绩考核目标彰显了公司长期稳健发展的信心与公司向产品化转型的决心。公司将以产品化战略转型为主导，围绕国内一线自主算力生态，提供国产化、定制化 eSSD/DRAM 产品。

◆ **引入无锡高新区新动能产业发展基金，优化股权结构。**

公司控股股东之一深圳市领汇基石股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“领汇基石”）与无锡高新区新动能产业发展基金（有限合伙）（以下简称“新动能基金”）签署协议，拟将持有的公司无限售流通股 23,793,420 股（占公司总股本的 5.20%）以 24.65 元/股的价格转让给新动能基金，总金额为 586,507,803.00 元。协议转让过户完成后，新动能基金将持有公司 5.20% 的股份。新动能基金作为国家级高新区无锡高新区的主要国有创投平台，本次协议转让显示了无锡高新区对公司未来发展前景和投资价值的高度认可，有助于公司优化股权结构，未来有望为公司引进更多地方产业资源。

◆ **投资建议：**

我们预测 2023-2025 年营收为 135.17/155.16/177.32 亿元，归母净利润为 3.39/3.93/4.59 亿元，对应 EPS 0.74/0.86/1.00 元，对应当前股价 PE 为 42/36/31 倍，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**

行业竞争加剧风险、终端需求不及预期风险、供应商依赖风险等。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9,205.69	13,772.30	13,516.91	15,515.83	17,731.62
增长率（%）	3,376.71	49.61	-1.85	14.79	14.28
归母净利润（百万元）	223.87	313.75	338.91	393.38	459.49
增长率（%）	247.76	40.15	8.02	16.07	16.81
毛利率（%）	3.87	4.42	4.63	4.68	4.69
每股收益（元/股）	0.49	0.69	0.74	0.86	1.00
市盈率 PE	63.34	45.20	41.84	36.05	30.86
市净率 PB	9.11	7.40	6.49	5.67	4.95
净资产收益率 ROE（%）	14.38	16.38	15.51	15.74	16.03

资料来源：iFinD、中航证券研究所

**图1 财务报表预测（百万元）及比率分析**

资产负债表							利润表						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	590.96	769.20	144.16	1351.69	1551.58	1773.16	营业收入	264.78	9205.69	13772.30	13516.91	15515.83	17731.62
应收票据及账款	220.74	823.96	462.42	453.84	520.96	595.36	营业成本	183.65	8849.31	13163.12	12891.16	14789.34	16899.63
预付账款	1.72	481.23	837.94	822.40	944.02	1078.83	税金及附加	3.72	4.00	2.87	5.41	4.65	3.55
其他应收款	10.02	26.51	44.11	43.29	49.69	56.78	销售费用	5.44	13.82	25.31	43.25	43.44	47.88
存货	49.96	669.44	1248.31	1236.14	1215.56	1203.81	管理费用	30.49	75.40	64.85	75.69	77.58	88.66
其他流动资产	7.04	22.57	1.81	29.38	27.04	27.34	研发费用	11.47	8.44	12.66	12.17	10.86	10.64
<b>流动资产总计</b>	<b>880.44</b>	<b>2792.91</b>	<b>2738.75</b>	<b>3936.74</b>	<b>4308.86</b>	<b>4735.28</b>	财务费用	<b>-11.15</b>	<b>60.97</b>	<b>133.68</b>	<b>92.75</b>	<b>109.56</b>	<b>105.65</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	<b>-7.98</b>	<b>-4.84</b>	<b>-61.18</b>	<b>-60.04</b>	<b>-68.92</b>	<b>-78.76</b>
固定资产	131.96	107.77	95.35	80.41	65.47	50.53	信用减值损失	<b>-3.47</b>	<b>-1.20</b>	0.15	0.14	0.16	0.19
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	14.45	10.99	12.51	10.42	8.34	6.25	投资收益	14.24	63.99	32.80	0.85	10.00	15.00
长期待摊费用	0.41	6.01	4.86	2.43	0.00	0.00	公允价值变动损益	23.57	9.32	41.25	90.00	60.00	50.00
其他非流动资产	470.21	1437.10	1410.67	1410.50	1410.33	1410.16	资产处置收益	0.43	3.15	0.11	1.23	1.23	1.23
<b>非流动资产合计</b>	<b>617.02</b>	<b>1561.87</b>	<b>1523.38</b>	<b>1503.76</b>	<b>1484.14</b>	<b>1466.95</b>	其他收益	5.86	4.40	6.26	5.51	5.51	5.51
<b>资产总计</b>	<b>1497.45</b>	<b>4354.78</b>	<b>4262.13</b>	<b>5440.50</b>	<b>5793.00</b>	<b>6202.23</b>	营业利润	73.83	268.60	389.20	434.18	488.37	568.79
短期借款	0.00	647.70	796.46	1946.40	2068.16	2180.97	营业外收入	0.79	0.61	0.49	0.63	0.63	0.63
应付票据及账款	103.09	503.93	87.16	85.36	97.93	111.90	营业外支出	0.25	0.00	0.03	0.03	0.03	0.03
其他流动负债	16.41	680.87	583.91	517.49	593.69	678.41	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>119.50</b>	<b>1832.50</b>	<b>1467.53</b>	<b>2549.25</b>	<b>2759.78</b>	<b>2971.28</b>	利润总额	74.36	269.21	389.66	434.77	488.97	569.38
长期借款	0.00	922.59	823.20	649.35	477.34	308.32	所得税	16.50	47.71	75.72	95.65	95.35	109.61
其他非流动负债	21.17	21.82	30.71	30.71	30.71	30.71	净利润	57.86	221.49	313.94	339.12	393.62	459.78
<b>非流动负债合计</b>	<b>21.17</b>	<b>944.40</b>	<b>853.90</b>	<b>680.05</b>	<b>508.04</b>	<b>339.03</b>	少数股东损益	<b>-6.51</b>	<b>-2.38</b>	0.19	0.21	0.24	0.29
<b>负债合计</b>	<b>140.67</b>	<b>2776.90</b>	<b>2321.44</b>	<b>3229.30</b>	<b>3267.82</b>	<b>3310.30</b>	归属母公司股东净利润	64.38	223.87	313.75	338.91	393.38	459.49
股本	420.00	420.00	420.00	420.00	420.00	420.00	EBITDA	79.49	345.33	535.22	547.14	618.15	692.23
资本公积	214.40	213.87	213.87	213.87	213.87	213.87	NOPLAT	30.09	260.89	387.95	339.84	432.04	503.24
留存收益	699.71	923.18	1281.30	1551.60	1865.34	2231.80	EPS(元)	0.14	0.49	0.69	0.74	0.86	1.00
归属母公司权益	1334.11	1557.05	1915.17	2185.47	2499.21	2865.67							
少数股东权益	22.67	20.82	25.52	25.73	25.97	26.26							
<b>股东权益合计</b>	<b>1356.78</b>	<b>1577.88</b>	<b>1940.69</b>	<b>2211.20</b>	<b>2525.18</b>	<b>2891.93</b>							
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1497.45</b>	<b>4354.78</b>	<b>4262.13</b>	<b>5440.50</b>	<b>5793.00</b>	<b>6202.23</b>							

主要财务比率						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>						
营收增长率	-12.05%	3376.71%	49.61%	-1.85%	14.79%	14.28%
营业利润增长率	6.97%	263.84%	44.90%	11.56%	12.48%	16.47%
EBIT增长率	3.93%	422.34%	58.50%	0.80%	13.46%	12.78%
EBITDA增长率	2.02%	334.42%	54.99%	2.23%	12.98%	11.98%
归母净利润增长率	-0.36%	247.76%	40.15%	8.02%	16.07%	16.81%
经营现金流增长率	-36.20%	-450.35%	-506.93%	151.15%	8.76%	11.45%
<b>盈利能力</b>						
毛利率	30.64%	3.87%	4.42%	4.63%	4.68%	4.69%
净利率	21.85%	2.41%	2.28%	2.51%	2.54%	2.59%
营业利润率	27.88%	2.92%	2.83%	3.21%	3.15%	3.21%
ROE	4.83%	14.38%	16.38%	15.51%	15.74%	16.03%
ROA	4.30%	5.14%	7.36%	6.23%	6.79%	7.41%
ROIC	8.57%	74.74%	13.86%	10.40%	9.63%	10.59%
<b>估值倍数</b>						
P/E	220.27	63.34	45.20	41.84	36.05	30.86
P/S	53.55	1.54	1.03	1.05	0.91	0.80
P/B	10.63	9.11	7.40	6.49	5.67	4.95
股息率	0.00%	0.32%	0.45%	0.48%	0.56%	0.66%
EV/EBIT	48.14	39.06	16.37	31.24	27.46	24.26
EV/EBITDA	38.28	37.35	16.01	30.12	26.58	23.66
EV/NOPLAT	101.12	49.44	22.08	48.49	38.04	32.54

资料来源：iFinD、中航证券研究所

## 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

## 研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

## 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

## 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637