

拟投资进军 WiFi 7，存算联一体化战略迈出第一步



■ 事件描述

公司发布公告称，拟以自有资金投资设立控股子公司上海一芯通感，并通过子公司设立一家孙公司和分公司，总投资不超过 5000 万元。其中上海一芯通感 3000 万元，广州一芯通感不超过 2000 万元。

■ 核心观点

拟投资设立子公司进军 WiFi 7，存算联一体化战略迈出第一步。根据公告，公司拟与自然人荣苏江合资设立“上海一芯通感技术有限公司”，注册资本 3000 万元，公司与荣苏江分别出资 2900 与 100 万元。新公司主要从事 WiFi 7 无线通信芯片的研发、设计与销售，未来公司将依靠自身优势，进一步丰富产品品类，以存储为核心，向“存、算、联”一体化领域进行技术探索和发展。我们认为，WiFi 7 芯片是万物互联中重要的一环，公司在存算联一体化战略上迈出了重要的第一步。

合作伙伴实力强大经验丰富，荣苏江或将领衔研发。根据公告，一芯通感的股东荣苏江专注于无线通信芯片领域的研发及经营管理工作 20 余年，曾在国际知名通讯企业总部担任资深高级工程师，参与及组织打造了多款旗舰系列的高端 2G 至 5G 射频及毫米波芯片。同时他也熟悉国内无线连接及射频市场，曾带领团队为知名品牌客户打造过多颗国内先发的无线连接及射频类量产芯片。我们认为，荣苏江的履历经验丰富，他的加入有望助力公司在 WiFi 7 的研发上实现加速。

2024 有望成为 WiFi 7 的元年，2028 WiFi 7 设备有望达到 21 亿台。根据集微网，WiFi 7 具有更快的传输速率以及更多的频段，理论速度比 WiFi 6 快 4.8 倍，比 WiFi 5 快 13 倍，能提供用户超低延迟、超大带宽的上网体验，被视为实现智能家庭应用与 AR/VR 等应用的关键无线通讯技术。根据康希通信公告，Wi-Fi7 协议已正式发布，Wi-Fi 联盟预测，到 2024 年底基于 Wi-Fi 7 的设备将达到 2.33 亿台，预计 2028 年将增长至 21 亿。我们认为，公司进军 WiFi 7 领域有望受益于行业快速发展。

■ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别实现-3.15、0.71、2.66 亿元，对应 EPS 分别为-0.71、0.16、0.60 元。截至报告日收盘价对应 2023-2025 年 PE 值分别为-30.03、133.52、35.41 倍。我们看好公司在存储周期出现拐点后迎来量价齐升，同时受益于国产替代加速及自身产品优势快速提升市场份额，通过“存、算、联”一体化布局、积极导入车规产品、切入可穿戴市场进一步打开成长空间。

■ 风险提示

半导体周期波动、国产替代不及预期、新领域新客户开拓不及预期。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,146	616	1,004	1,481
年增长率 (%)	1.0%	-46.2%	63.0%	47.5%
归属于母公司的净利润	185	-315	71	266
年增长率 (%)	-29.2%	-269.8%	122.4%	277.0%
每股收益 (元)	0.42	-0.71	0.16	0.60
市盈率 (X)	62.31	—	133.52	35.41
净资产收益率 (%)	4.7%	-8.8%	1.9%	6.8%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2024 年 02 月 02 日收盘价）

买入(维持)

行业：电子

日期：2024年02月05日

分析师：陈宇哲

E-mail: chenyzhe@yongxingsec.com

SAC 编号：S1760523050001

分析师：彭毅

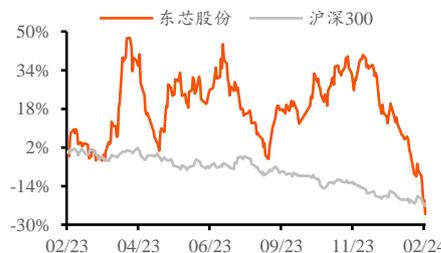
E-mail: pengyi@yongxingsec.com

SAC 编号：S1760523090003

基本数据

02 月 02 日收盘价(元)	21.32
12mthA 股价格区间(元)	20.51-46.18
总股本(百万股)	442.25
无限售 A 股/总股本	62.53%
流通市值(亿元)	58.96

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《SLC NAND 国产小巨人，深耕利基穿越周期》

——2023 年 12 月 22 日

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	4,061	3,513	3,296	3,397	3,724	
货币资金	3,431	2,530	2,392	2,297	2,506	
应收及预付	258	139	104	141	166	
存货	349	668	634	756	809	
其他流动资产	23	175	166	204	244	
非流动资产	118	811	914	936	959	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	63	97	146	169	192	
在建工程	5	29	0	0	0	
无形资产	4	4	4	4	4	
其他长期资产	45	681	764	764	764	
资产总计	4,178	4,324	4,210	4,334	4,683	
流动负债	190	184	435	480	534	
短期借款	25	47	32	32	32	
应付及预收	96	91	86	118	156	
其他流动负债	69	47	317	330	346	
非流动负债	23	23	23	23	23	
长期借款	11	5	5	5	5	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	13	18	18	18	18	
负债合计	213	207	458	503	557	
股本	442	442	442	442	442	
资本公积	3,208	3,210	3,220	3,220	3,220	
留存收益	170	276	-97	-26	240	
归属母公司股东权益	3,820	3,931	3,560	3,631	3,897	
少数股东权益	145	186	192	200	230	
负债和股东权益	4,178	4,324	4,210	4,334	4,683	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1,134	1,146	616	1,004	1,481	
营业成本	657	681	519	710	935	
营业税金及附加	2	1	1	1	1	
销售费用	16	15	25	28	33	
管理费用	60	59	79	90	96	
研发费用	75	110	197	201	222	
财务费用	-9	-80	-73	-70	-67	
资产减值损失	-36	-123	-230	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	0	19	22	36	52	
营业利润	302	238	-335	85	322	
营业外收支	-1	-1	0	0	0	
利润总额	301	237	-335	85	322	
所得税	17	20	-27	7	26	
净利润	284	217	-309	78	296	
少数股东损益	22	32	6	8	30	
归属母公司净利润	262	185	-315	71	266	
EBITDA	317	175	-404	18	257	
EPS (元)	0.77	0.42	-0.71	0.16	0.60	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	118	-261	-245	-103	183	
净利润	284	217	-309	78	296	
折旧摊销	23	34	5	2	2	
营运资金变动	-235	-634	-149	-151	-64	
其它	45	122	207	-33	-50	
投资活动现金流	-52	-547	-86	11	27	
资本支出	-52	-81	-25	-25	-25	
投资变动	0	-474	0	0	0	
其他	0	8	-61	36	52	
筹资活动现金流	3,037	-66	195	-2	-2	
银行借款	27	45	-15	0	0	
股权融资	3,064	0	8	0	0	
其他	-54	-111	203	-2	-2	
现金净增加额	3,098	-869	-139	-95	209	
期初现金余额	301	3,399	2,530	2,392	2,297	
期末现金余额	3,399	2,530	2,392	2,297	2,506	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入增长	44.6%	1.0%	-46.2%	63.0%	47.5%
营业利润增长	1,779.7%	-21.1%	-240.7%	125.4%	277.0%
归母净利润增长	1,240.3%	-29.2%	-269.8%	122.4%	277.0%
获利能力					
毛利率	42.1%	40.6%	15.8%	29.3%	36.9%
净利率	25.0%	19.0%	-50.1%	7.8%	20.0%
ROE	6.9%	4.7%	-8.8%	1.9%	6.8%
ROIC	6.9%	3.1%	-9.9%	0.4%	5.6%
偿债能力					
资产负债率	5.1%	4.8%	10.9%	11.6%	11.9%
净负债比率	-85.4%	-59.8%	-62.4%	-58.6%	-59.5%
流动比率	21.39	19.08	7.58	7.08	6.98
速动比率	19.42	14.78	5.74	5.07	5.00
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.27	0.14	0.24	0.33
应收账款周转率	6.59	5.83	5.11	8.29	9.74
存货周转率	2.04	1.34	0.80	1.02	1.20
每股指标 (元)					
每股收益	0.77	0.42	-0.71	0.16	0.60
每股经营现金流	0.27	-0.59	-0.56	-0.23	0.41
每股净资产	8.64	8.89	8.05	8.21	8.81
估值比率					
P/E	58.68	62.31	—	133.52	35.41
P/B	5.23	2.94	2.65	2.60	2.42
EV/EBITDA	52.38	52.21	-17.56	398.67	27.12

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会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

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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；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）为基准指数。

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。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“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投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。