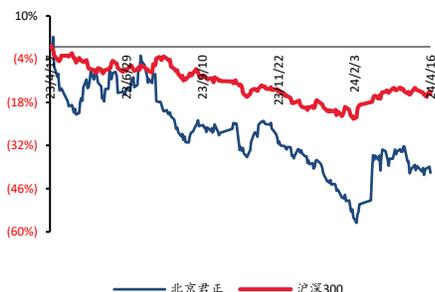


计算芯片成长势能充足，存储芯片迎修复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.82/4.82
 总市值/流通(亿元) 290.77/290.77
 12个月内最高/最低价 (元) 105.48/41.38

相关研究报告

<<计算、存储、模拟三位一体，AIoT+汽车平台化布局>>--2021-07-25

证券分析师：张世杰

电话：

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523020001

证券分析师：李珏晗

电话：010-88695125

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523080001

事件：公司23年实现营业收入45.31亿元，同比下降16.28%；归母净利润5.37亿元，同比下降31.93%；扣非后归母净利润4.91亿元，同比下降34.23%。23Q4实现营业收入11.11亿元，同比下降6.87%；归母净利润1.69亿元，同比增长191.38%；扣非后归母净利润1.45亿元，同比增长383.33%。

计算芯片销售增长势能充足，存储芯片筑底。分品类来看，公司计算/存储/模拟互联芯片收入分别为11.08/29.12/4.09亿元，同比变化+43.91%/-28.19%/-14.61%。公司产品线在安防领域+泛视频领域不断丰富，T系列产品在双摄、多摄市场先发优势明显，助力公司在安防类产品销售的显著增长；在打印机、二维码等智能硬件市场有批量出货以及产品导入。LED驱动芯片应用场景有汽车电子不断外延至白电、办公设备、游戏等，成长动力充足，互联类GreenPHY进入量产阶段。公司23年毛利率37.10%，同比下降1.46pct，23Q4毛利率38.38%，同比增长0.14pct，环比增长1.27pct，同比环比均有改善。

公司盈利能力逐季改善，回暖趋势明显。公司23年净利率11.38%，同比变动-3.01pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为6.91%、3.95%、15.63%、-2.05%，同比变动+1.53、+0.88、+3.77、-0.8pct，主要由于公司研发投入增加，构筑产品核心竞争力。23Q4净利率14.20%，同比增加9.69pct，环比增加2.23pct。公司23年盈利能力逐级度改善，走出明显回暖趋势。

盈利预测与投资建议：预计2024-2026年营业总收入分别为51.43、61.85、74.62亿元，同比增速分别为13.50%、20.27%、20.65%；归母净利润分别为6.26、8.36、11.45亿元，同比增速分别为16.58%、33.47%、36.95%，对应24-26年PE分别为42X、32X、23X，考虑到公司有望受益行业需求回暖，新品持续放量，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；行业需求修复不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4530.93	5142.58	6184.96	7462.34
营业收入增长率(%)	-16.28	13.50	20.27	20.65
归母净利(百万元)	537.25	626.32	835.93	1144.79
净利润增长率(%)	-31.93	16.58	33.47	36.95
摊薄每股收益(元)	1.12	1.30	1.74	2.38
市盈率(PE)	49.20	42.20	31.62	23.09

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3401	3927	4665	5623	6525
应收和预付款项	516	403	499	329	551
存货	2304	2405	2300	2718	2852
其他流动资产	418	495	555	513	526
流动资产合计	6795	7583	8289	9535	10891
长期股权投资	2	1	1	1	1
投资性房地产	0	—	—	—	0
固定资产	367	451	445	448	429
在建工程	0	—	—	—	0
无形资产开发支出	721	645	425	208	-9
长期待摊费用	0	—	—	—	0
其他非流动资产	4537	4062	4149	4154	4128
资产总计	12422	12742	13310	14346	15441
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	660	423	550	792	852
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	112	128	123	123	124
负债合计	1163	913	1022	1275	1333
股本	482	482	482	482	482
资本公积	8845	8845	8845	8845	8845
留存收益	1958	2457	2987	3746	4783
归母公司股东权益	11223	11791	12250	13033	14070
少数股东权益	36	38	38	38	38
股东权益合计	11259	11830	12288	13071	14108
负债和股东权益	12422	12742	13310	14346	15441

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-76	558	830	875	881
投资性现金流	467	-14	35	33	7
融资性现金流	-78	-33	-127	50	13
现金增加额	540	527	738	958	902

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5412	4531	5143	6185	7462
营业成本	3325	2850	3175	3805	4569
营业税金及附加	7	10	10	12	14
销售费用	291	313	312	386	455
管理费用	166	179	180	221	262
财务费用	-68	-93	-42	-102	-121
资产减值损失	-278	-73	-51	-58	-56
投资收益	15	21	17	18	18
公允价值变动	1	3	2	2	2
营业利润	814	545	654	877	1201
其他非经营损益	1	1	1	1	1
利润总额	815	545	655	878	1202
所得税	36	29	29	42	57
净利润	779	516	626	836	1145
少数股东损益	-10	-22	0	0	0
归母股东净利润	789	537	626	836	1145

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.56%	37.10%	38.26%	38.48%	38.77%
销售净利率	14.58%	11.86%	12.18%	13.52%	15.34%
销售收入增长率	2.61%	-16.28%	13.50%	20.27%	20.65%
EBIT 增长率					
净利润增长率	-14.79%	-31.93%	16.58%	33.47%	36.95%
ROE	7.03%	4.56%	5.11%	6.41%	8.14%
ROA	6.27%	4.05%	4.71%	5.83%	7.41%
ROIC	10.46%	6.17%	8.86%	11.47%	15.67%
EPS (X)	1.64	1.12	1.30	1.74	2.38
PE (X)	33.49	49.20	42.20	31.62	23.09
PB (X)	2.36	2.24	2.16	2.03	1.88
PS (X)	5.81	6.95	6.12	5.09	4.22
EV/EBITDA (X)	21.79	32.00	26.01	21.53	16.37

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。