

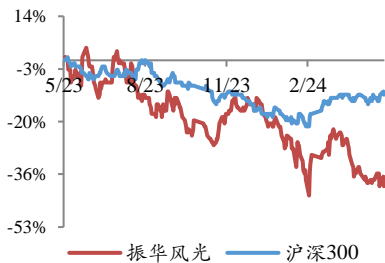
营收利润持续增长，多项技术取得了进展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-04

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 66.04 |
| 近12个月最高/最低(元) | 115.90/60.00 |
| 总股本(百万股) | 200 |
| 流通股本(百万股) | 95.17 |
| 流通股比例(%) | 47.59 |
| 总市值(亿元) | 132 |
| 流通市值(亿元) | 63 |

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佺

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcq@hazq.com

相关报告

1. 营收利润持续高增长，持续夯实市场优势 2023-10-31
2. 业绩高增长，持续巩固“产品+技术”双驱动研发模式 2023-09-07

主要观点：

● 事件描述

4月25日，公司发布2024年第一季度报告。根据公告，2024年第一季度公司营业收入为3.48亿元，同比增长7.63%；归母净利润为1.40亿元，同比上升8.57%。

● 2023年公司多项技术取得了突破

2023年，公司采用高隔离电压设计技术、全双极调制解调技术，解决了在电容隔离状态下的信号传输问题，实现了电容式隔离放大器的技术突破。同时，通过对大电流输出，采用大功率元胞晶体管设计技术、浮动参考电压技术，解决了功率放大器小型化大电流输出及独立参考电压的使能、保护问题，开发了公司首款包含独立参考电压使能功能的功率放大器。此类产品为解决相控阵雷达阵列接收、伺服系统高压驱动等重大科技难题发挥了关键作用。同时，基于抗辐照技术开发了系列抗辐照放大器产品，抗电离总剂量大于100krad(Si)，在小卫星等高新领域有着广阔的前景。基于失调电压温度负载稳定性技术、晶圆激光修调技术、动态校零及斩波调制技术、基极电流消除技术开发了2款零温漂放大器，可实现超低水平的失调电压和温度漂移，失调电压温漂全温区内不超过5nV/°C，适用于传感器前端、医疗仪器和精密计量设备等应用场合。

与此同时，公司突破了高功率密度智能伺服驱动器散热及大电流传输技术，解决了高功率密度智能伺服驱动器功率密度低，成本高的难题。形成了智能伺服驱动器系列化系统解决方案并推出了1款智能伺服驱动器产品，可广泛应用于飞机等特殊领域上的舵或阀门系统的智能控制，此外也可应用于机床工具、电子制造设备、医疗设备、自动化生产线的专用或通用设备。

此外，公司突破了低压基准源设计技术、擦除性能保持技术以及自动块修复技术等关键核心技术，解决了存储产品面临的存储容量小、擦写速度慢和可靠性的难题，推出了2款NAND闪存产品，1款eMMC产品，可广泛应用于智能手机、AI服务器、PC等批量数据存储的领域，为各类嵌入式系统提供可靠的存储媒介。

● 投资建议

根据财报，我们调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.61亿元/8.32亿元/10.13亿元（2024年前值为6.33亿元），对应增速为8.3%/25.8%/21.7%。对应PE分别为19.97、15.87、13.03倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

下游需求低于预期，研发不及预期，产能释放不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1297 | 1525 | 2064 | 2417 |
| 收入同比 (%) | 66.5% | 17.6% | 35.3% | 17.1% |
| 归属母公司净利润 | 611 | 661 | 832 | 1013 |
| 净利润同比 (%) | 101.5% | 8.3% | 25.8% | 21.7% |
| 毛利率 (%) | 74.5% | 74.5% | 74.4% | 74.4% |
| ROE (%) | 12.9% | 12.3% | 13.4% | 14.0% |
| 每股收益 (元) | 3.05 | 3.31 | 4.16 | 5.07 |
| P/E | 29.19 | 19.97 | 15.87 | 13.03 |
| P/B | 3.77 | 2.45 | 2.12 | 1.83 |
| EV/EBITDA | 24.02 | 13.83 | 10.97 | 8.64 |

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 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 4738 | 5835 | 6783 | 7883 | 营业收入 | 1297 | 1525 | 2064 | 2417 |
| 现金 | 1259 | 1765 | 1840 | 2244 | 营业成本 | 331 | 388 | 528 | 619 |
| 应收账款 | 1147 | 1068 | 1508 | 1803 | 营业税金及附加 | 5 | 5 | 7 | 8 |
| 其他应收款 | 3 | 4 | 6 | 7 | 销售费用 | 47 | 69 | 114 | 121 |
| 预付账款 | 39 | 76 | 101 | 112 | 管理费用 | 92 | 137 | 217 | 237 |
| 存货 | 696 | 1055 | 1409 | 1602 | 财务费用 | -42 | -15 | -23 | -26 |
| 其他流动资产 | 1593 | 1868 | 1920 | 2115 | 资产减值损失 | -13 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 623 | 466 | 525 | 567 | 公允价值变动收益 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 12 | 7 | 10 | 13 |
| 固定资产 | 228 | 283 | 343 | 385 | 营业利润 | 711 | 794 | 993 | 1209 |
| 无形资产 | 20 | 20 | 20 | 20 | 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 375 | 163 | 163 | 162 | 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 5360 | 6301 | 7309 | 8450 | 利润总额 | 710 | 794 | 993 | 1209 |
| 流动负债 | 479 | 724 | 863 | 952 | 所得税 | 97 | 101 | 124 | 157 |
| 短期借款 | 0 | -48 | -107 | -152 | 净利润 | 612 | 693 | 868 | 1052 |
| 应付账款 | 265 | 475 | 606 | 690 | 少数股东损益 | 2 | 32 | 36 | 38 |
| 其他流动负债 | 214 | 297 | 364 | 415 | 归属母公司净利润 | 611 | 661 | 832 | 1013 |
| 非流动负债 | 115 | 118 | 118 | 118 | EBITDA | 694 | 831 | 1036 | 1263 |
| 长期借款 | 33 | 33 | 33 | 33 | EPS (元) | 3.05 | 3.31 | 4.16 | 5.07 |
| 其他非流动负债 | 82 | 85 | 85 | 85 | | | | | |
| 负债合计 | 594 | 842 | 981 | 1070 | | | | | |
| 少数股东权益 | 37 | 69 | 105 | 143 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 200 | 200 | 200 | 200 | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积 | 3584 | 3584 | 3584 | 3584 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 945 | 1606 | 2438 | 3452 | 营业收入 | 66.5% | 17.6% | 35.3% | 17.1% |
| 归属母公司股东权益 | 4729 | 5390 | 6223 | 7236 | 营业利润 | 86.6% | 11.8% | 25.0% | 21.7% |
| 负债和股东权益 | 5360 | 6301 | 7309 | 8450 | 归属于母公司净利 | 101.5% | 8.3% | 25.8% | 21.7% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 (%) | 74.5% | 74.5% | 74.4% | 74.4% |
| | | | | | 净利率 (%) | 47.1% | 43.4% | 40.3% | 41.9% |
| | | | | | ROE (%) | 12.9% | 12.3% | 13.4% | 14.0% |
| | | | | | ROIC (%) | 11.6% | 12.4% | 13.4% | 14.0% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 11.1% | 13.4% | 13.4% | 12.7% |
| | | | | | 净负债比率 (%) | 12.5% | 15.4% | 15.5% | 14.5% |
| | | | | | 流动比率 | 9.89 | 8.06 | 7.86 | 8.28 |
| | | | | | 速动比率 | 8.34 | 6.49 | 6.11 | 6.47 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.25 | 0.26 | 0.30 | 0.31 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 1.68 | 1.38 | 1.60 | 1.46 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 1.21 | 1.05 | 0.98 | 0.96 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 3.05 | 3.31 | 4.16 | 5.07 |
| | | | | | 每股经营现金流(薄) | -0.16 | 2.17 | 1.24 | 2.77 |
| | | | | | 每股净资产 | 23.64 | 26.95 | 31.11 | 36.18 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 29.19 | 19.97 | 15.87 | 13.03 |
| | | | | | P/B | 3.77 | 2.45 | 2.12 | 1.83 |
| | | | | | EV/EBITDA | 24.02 | 13.83 | 10.97 | 8.64 |

资料来源:公司公告,华安证券研究所

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。如未经本公司授权，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 15%；
- 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。