

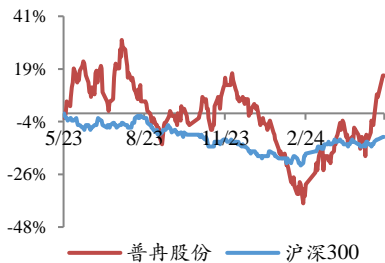
景气逐渐复苏，24Q1 营收创新高

投资评级：增持（首次）

报告日期：2024-05-12

收盘价（元）	113.00
近 12 个月最高/最低（元）	135.55/58.50
总股本（百万股）	76
流通股本（百万股）	44
流通股比例（%）	57.89
总市值（亿元）	85
流通市值（亿元）	50

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 23 年年度报告，23 年全年公司实现收入 11.27 亿元，同比增长 21.87%；实现归母净利润-0.48 亿元，同比下滑 158.06%；实现扣非归母净利润-0.65 亿元，同比下滑 296.18%。毛利率 24.29%，净利率-4.28%。

24Q1 单季度，公司实现收入 4.05 亿元，同比增长 98.52%，环比增长 12.5%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 277.41%，环比减少 5.66%；实现扣非归母净利润 0.62 亿元，同比增长 232.99%，环比增长 34.78%。毛利率 31.80%，净利率 12.33%。

● 24Q1 下游消费产品需求回暖，公司收入与利润均实现环比增长

24Q1，受益于消费电子产品等下游需求回暖，同时公司积极拓展市场份额的策略行之有效，公司收入与扣非归母净利润均实现同环比增长。此外，公司销售、管理和研发费用支出同比增长 13.28%，小于收入增长幅度，规模效应逐渐呈现。并且，公司 24Q1 确认资产减值损失-161.49 万元，同比减少约 0.38 亿元，确认华大九天战略配售公允价值变动-0.13 亿元，同比减少 0.33 亿元。

● 512Mb NOR 产品已实现量产出货，中小容量 NOR 陆续完成车载认证

公司 NOR 产品应用领域集中在蓝牙、IoT、BLE、AMOLED、工控等相关市场，40nm 工艺制程下 4Mbit 到 128Mbit 均已实现量产，处于行业内领先技术水平。同时，公司 ETOX 工艺 512Mbit 产品也已于 23 年实现量产出货。此外，公司中小容量 NOR 车载产品已陆续完成 AEC-Q100 认证，主要应用于部分品牌车型的前装车载导航、中控娱乐等。随着公司在大容量与车载市场产品布局的丰富，公司有望继续提升在 NOR 领域的市占率。

● 持续推进 EEPROM 在工控与车载领域的应用，相关占比显著提升

公司持续推进 EEPROM 产品在工控和车载领域的应用，工业控制上应用占比显著提升，对稳定毛利率起到一定作用。同时，公司车载产品在车身摄像头、车载中控、娱乐系统等应用上实现了海内外客户的批量交付，汽车电子产品营收占比有所提升。

● 积极拓展“存储+”系列产品，MCU 与模拟芯片收入持续增长

2023 年，公司 MCU 及其它芯片实现收入 1.15 亿元，同比增长 117.7%；出货量 2.77 亿颗，同比增长 193.33%。基于领先工艺和超低功耗与高集成度自有设计的存储器优势，公司布局 ARM Cortex-M 内核系列 32 位通用型 MCU 产品，且产品已逐步导入消费电子、工业控制等下游应用终端中。在模拟芯片领域，公司 VCM Driver 能与 EEPROM 产品形成良好的协同效应，提升公司在摄像头模组领域的竞争优势和市占率。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.97/2.49/3.07 亿元，对应 PE 为 43.38/34.22/27.78 倍，首次覆盖给予“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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11.27	16.29	19.32	22.12
收入同比 (%)	21.9%	44.5%	18.6%	14.5%
归属母公司净利润	-0.48	1.97	2.49	3.07
净利润同比 (%)	-158.1%	507.5%	26.7%	23.2%
毛利率 (%)	24.3%	32.1%	33.2%	34.3%
ROE (%)	-2.5%	9.2%	10.5%	11.4%
每股收益 (元)	-0.64	2.61	3.30	4.07
P/E	—	43.38	34.22	27.78
P/B	3.84	4.00	3.58	3.17
EV/EBITDA	-94.53	32.97	24.90	19.55

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 国内利基型存储领先企业，积极丰富产品布局.....	4
2 积极拓展 MCU 与模拟市场，形成“存储+”的有效协同.....	4
风险提示：	5
财务报表与盈利预测	6

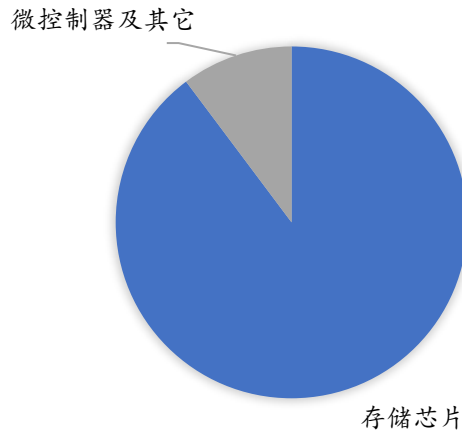
图表目录

图表 1 公司 23 年收入占比.....	4
-----------------------	---

1 国内利基型存储领先企业，积极丰富产品布局

公司是国内领先的存储企业，主要产品包括 NOR 和 EEPROM。公司专注于集成电路设计领域的科技创新，围绕非易失存储器领域，以先进工艺低功耗 NOR Flash 和高可靠性 EEPROM 为核心，完善和优化产品。根据公司 2023 年年报，存储产品占公司收入的 90%。

图表 1 公司 23 年收入占比



资料来源：公司公告，华安证券研究所

NOR：SONOS 与 ETOX 工艺互补，提供领先的存储解决方案。公司 SONOS 工艺 40nm 节点以下 Flash 全系列产品竞争力持续提升，为无线、音频、图像等多模块 SoC 智能主控芯片提供必要性存储辅助。同时，公司基于 ETOX 工艺平台并结合既有的低功耗设计，形成了 50nm 及 55nm 工艺下中大容量的完整布局，可应用于可穿戴设备、安防、工控等领域并形成规模量产出货，有望在未来成为公司成长的主要动力之一。

EEPROM：高可靠性产品覆盖车载和工业，低功耗领域持续领先。公司车载系列 EEPROM 产品获得了 AEC-Q100 Grade1 车规级高可靠性认证的国际权威第三方认证证书，并继续向其它国内外客户拓展。同时，公司推出创新的 P24C 系列高可靠 EEPROM 产品，基于 95nm 及以下工艺，具备低功耗、超宽压覆盖、高可靠等特性，满足擦写寿命 1000 万次，数据保存 100 年的高可靠性要求，产品达到业界领先水平，有望进一步促进公司存储收入增长。

2 积极拓展 MCU 与模拟市场，形成“存储+”的有效协同

借助设计与工艺的协同优势，构建通用高性能和高可靠性的 MCU 产品平台。公司在先进逻辑工艺平台优化嵌入式存储器技术，并构建通用高性能和高可靠性的 MCU 产品平台，推出了 ARM M0+和 ARM M4 内核的 12 大系列超过 100 款 MCU 芯片产品，覆盖 55nm、40nm 工艺制程，完成从入门级到主流 MCU 的多方位布局，应用于家电、监控、通讯传输、BMS 监测保护、电机驱动、医疗及个人护理等领域，

客户均反馈了开发效率显著提升、软件可维护性和可靠性改善。

积极拓展模拟产品，形成对存储器和 MCU 产品线的有效协同。公司积极拓展模拟芯片领域，推出开环 VCM Driver、OIS VCM Driver、预驱产品等。并与上游晶圆厂、封测厂保持长期良好的战略伙伴关系，持续优化供应链管理。依托公司在存储领域的技术优势和平台资源，公司有望在模拟芯片市场实现较快的突破。

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。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19.47	21.84	24.55	27.88	营业收入	11.27	16.29	19.32	22.12
现金	11.07	10.38	11.89	14.58	营业成本	8.53	11.07	12.90	14.52
应收账款	3.04	4.30	4.83	5.22	营业税金及附加	0.02	0.03	0.04	0.04
其他应收款	0.16	0.23	0.21	0.18	销售费用	0.40	0.49	0.58	0.66
预付账款	0.05	0.06	0.06	0.07	管理费用	0.46	0.57	0.68	0.77
存货	3.63	5.26	5.79	5.94	财务费用	-0.28	-0.33	-0.31	-0.35
其他流动资产	1.52	1.63	1.76	1.88	资产减值损失	-1.06	0.03	0.03	0.03
非流动资产	1.68	1.88	2.03	2.10	公允价值变动收益	0.09	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.01	0.01	0.01	0.01
固定资产	0.43	0.35	0.22	0.02	营业利润	-0.70	2.19	2.77	3.41
无形资产	0.36	0.62	0.87	1.11	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.89	0.91	0.94	0.96	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	21.15	23.73	26.58	29.98	利润总额	-0.70	2.19	2.77	3.41
流动负债	1.80	2.33	2.70	3.02	所得税	-0.22	0.22	0.28	0.34
短期借款	0.03	0.03	0.03	0.03	净利润	-0.48	1.97	2.49	3.07
应付账款	1.28	1.69	1.97	2.22	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.48	0.61	0.69	0.77	归属母公司净利润	-0.48	1.97	2.49	3.07
非流动负债	0.06	0.06	0.06	0.06	EBITDA	-0.67	2.28	2.95	3.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	-0.64	2.61	3.30	4.07
其他非流动负债	0.06	0.06	0.06	0.06					
负债合计	1.86	2.39	2.76	3.08					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股本	0.76	0.76	0.76	0.76					
资本公积	15.19	15.27	15.27	15.27					
留存收益	3.34	5.31	7.81	10.88					
归属母公司股东权益	19.29	21.34	23.83	26.90					
负债和股东权益	21.15	23.73	26.58	29.98					

现金流量表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	0.22	-0.15	2.23	3.40
净利润	-0.48	1.97	2.49	3.07
折旧摊销	0.41	0.42	0.49	0.57
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
营运资金变动	-0.51	-2.51	-0.71	-0.20
其他经营现金流	0.82	4.46	3.18	3.24
投资活动现金流	-0.87	-0.63	-0.72	-0.71
资本支出	-0.73	-0.52	-0.52	-0.51
长期投资	-0.15	-0.09	-0.09	-0.09
其他投资现金流	0.01	-0.02	-0.11	-0.11
筹资活动现金流	-0.39	0.07	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.25	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.01	0.07	0.00	0.00
其他筹资现金流	-0.64	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-1.04	-0.70	1.51	2.69

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	21.9%	44.5%	18.6%	14.5%
营业利润	-184.9%	413.0%	26.7%	23.2%
归属于母公司净利润	-158.1%	507.5%	26.7%	23.2%
获利能力				
毛利率 (%)	24.3%	32.1%	33.2%	34.3%
净利率 (%)	-4.3%	12.1%	12.9%	13.9%
ROE (%)	-2.5%	9.2%	10.5%	11.4%
ROIC (%)	-3.8%	7.8%	9.3%	10.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	8.8%	10.1%	10.4%	10.3%
净负债比率 (%)	9.6%	11.2%	11.6%	11.4%
流动比率	10.83	9.37	9.11	9.24
速动比率	8.49	6.91	6.78	7.10
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.73	0.77	0.78
应收账款周转率	4.12	4.44	4.23	4.40
应付账款周转率	3.37	7.44	7.05	6.93
每股指标 (元)				
每股收益	-0.64	2.61	3.30	4.07
每股经营现金流 (摊薄)	0.29	-0.20	2.96	4.51
每股净资产	25.54	28.25	31.55	35.62
估值比率				
P/E	—	43.38	34.22	27.78
P/B	3.84	4.00	3.58	3.17
EV/EBITDA	-94.53	32.97	24.90	19.55

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；
- 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。