

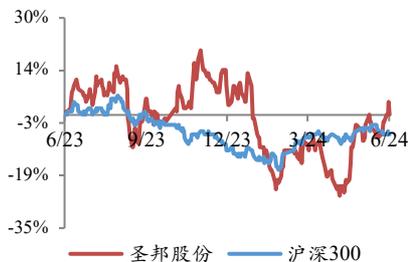
## 业绩拐点已现，积极推出新品不断增强竞争力

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-06-06

收盘价(元)	79.46
近12个月最高/最低(元)	111.84/58.42
总股本(百万股)	470
流通股本(百万股)	451
流通股比例(%)	95.85
总市值(亿元)	374
流通市值(亿元)	358

### 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

分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002

邮箱：limeixian@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ● 事件

公司发布2023年年报，2023年实现收入26.16亿元，YoY -17.94%；毛利率49.60%，同比下降9.38 pct；归母净利润2.81亿元，YoY -67.86%。其中，23Q4收入7.35亿元，YoY -5.25%，QoQ +0.25%；毛利率47.22%，环比下降1.79 pct；归母净利润1.39亿元，YoY +12.87%，QoQ +164.70%。

公司发布24Q1财报，一季度实现收入7.29亿元，YoY +42.03%，QoQ -0.75%；毛利率52.49%，环比提升5.27 pct；归母净利润0.54亿元，QoQ -60.80%，YoY +80.04%。

#### ● 淡季不淡，行业最差时刻已经过去

公司Q1收入7.29亿，YoY +42.03%，QoQ基本持平(-0.75%)，而全球模拟龙头TI Q1模拟收入环比下降9.10%，同比下降13.77%，所有下游均负增长，可见国内模拟芯片行业已走出独立景气。展望Q2及全年下游，预计手机回暖将延续到2-3季度，泛工业领域库存去化接近尾声。

#### ● 从工业领域我们看到高端产品突破对毛利率的提升

从22Q4开始，模拟行业周期下行，下游客户降价去库存，公司毛利率承压。24Q1开始，得益于高端产品增加和新产品推广，公司毛利率环比提升5 pct至52%。在TI猛烈的降价策略下，公司毛利率在Q1止跌回升（并且收入没有大幅下滑），可见由国内模拟龙头开始，本土产品竞争力提升得到验证。

#### ● 公司正不断拓宽自身产品线，加强自身竞争优势

模拟公司的成长来自于品类扩张，能提供全套方案的模拟厂商提供的芯片，可以为客户缩短设计时间，降低设计失败/延后的风险，使得产品覆盖广度成为模拟芯片公司的重中之重。根据公司年报披露，公司产品全面覆盖信号链及电源管理两大领域，有32大类5200余款可供销售产品，2023年共推出900余款拥有完全自主知识产权的新产品，其综合性能指标均达到国际同类产品的先进水平，可广泛应用于工业控制、汽车电子、通讯设备、消费类电子和医疗仪器等应用领域。我们看到公司新品推出在加速，不断加强自身竞争优势。

#### ● 投资建议

我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为4.15、7.77、10.95亿元，对应的EPS分别为0.88、1.65、2.33元，最新收盘价对应PE分别为90x、48x、34x，首次覆盖给予公司“买入”评级。

#### ● 风险提示

行业复苏不及预期，新品研发不及预期。

## ● 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	2616	3215	4048	5146
收入同比 (%)	-17.9%	22.9%	25.9%	27.1%
归属母公司净利润	281	415	777	1095
净利润同比 (%)	-67.9%	47.9%	87.2%	40.8%
毛利率 (%)	49.6%	50.0%	53.0%	53.6%
ROE (%)	7.3%	9.6%	15.3%	17.7%
每股收益 (元)	0.60	0.88	1.65	2.33
P/E	148.08	89.96	48.07	34.14
P/B	10.86	8.68	7.35	6.05
EV/EBITDA	120.73	69.49	38.43	27.05

资料来源: Wind, 华安证券研究所

# 正文目录

1 行业复苏逐步显现，一季度收入增速同比转正.....	5
2 公司不断加大研发力度，巩固自身竞争优势.....	6
风险提示： .....	8
财务报表与盈利预测.....	9

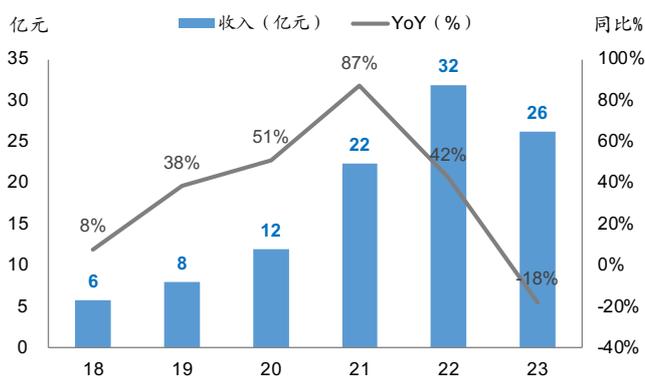
## 图表目录

图表 1 受行业下行影响，公司 23 年收入同比下降.....	5
图表 2 受行业下行影响，公司 23 年归母净利润同比下滑.....	5
图表 3 24Q1，公司单季收入同比增速转正.....	5
图表 4 24Q1，公司归母净利润实现同比增长.....	6
图表 5 受行业下行影响，公司毛利率 23 年承压.....	6
图表 6 24Q1，公司单季毛利率止跌回升.....	6
图表 7 公司研发人员近年来快速增长.....	7
图表 8 公司持续保持高研发投入.....	7
图表 9 公司目前研发项目情况.....	7

## 1 行业复苏逐步显现，一季度收入增速同比转正

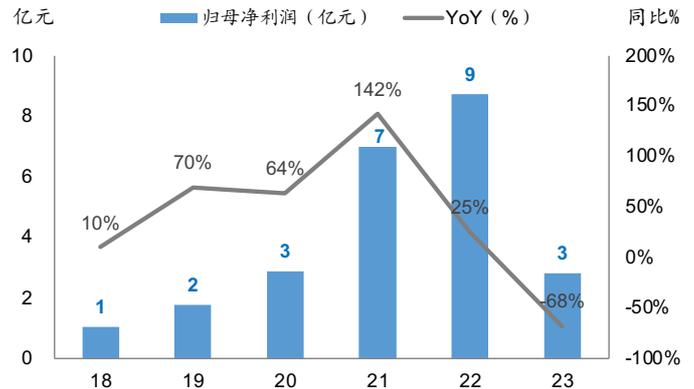
2023 年，公司收入利润同比下滑，主要是行业周期下行，客户库存调整所致。进入 2023 年，全球宏观经济疲软状况未得到改善，半导体整体需求仍然低迷，面对复杂的市场环境及行业周期的变化，公司积极应对所面临的挑战。2023 年，公司经营状况稳定，实现营业收入 261,571.64 万元，同比减少 17.94%；实现净利润 26,993.75 万元，同比减少 68.55%，其中，归属于母公司股东的净利润 28,076.83 万元，同比减少 67.86%。

图表 1 受行业下行影响，公司 23 年收入同比下降



资料来源: Wind, 华安证券研究所

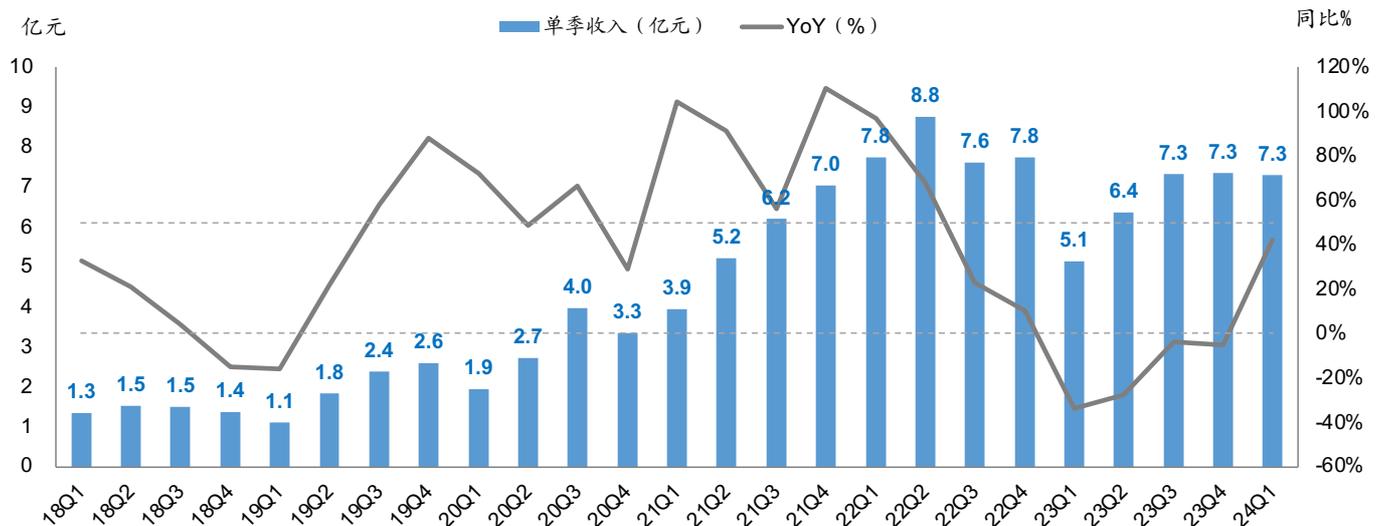
图表 2 受行业下行影响，公司 23 年归母净利润同比下降



资料来源: Wind, 华安证券研究所

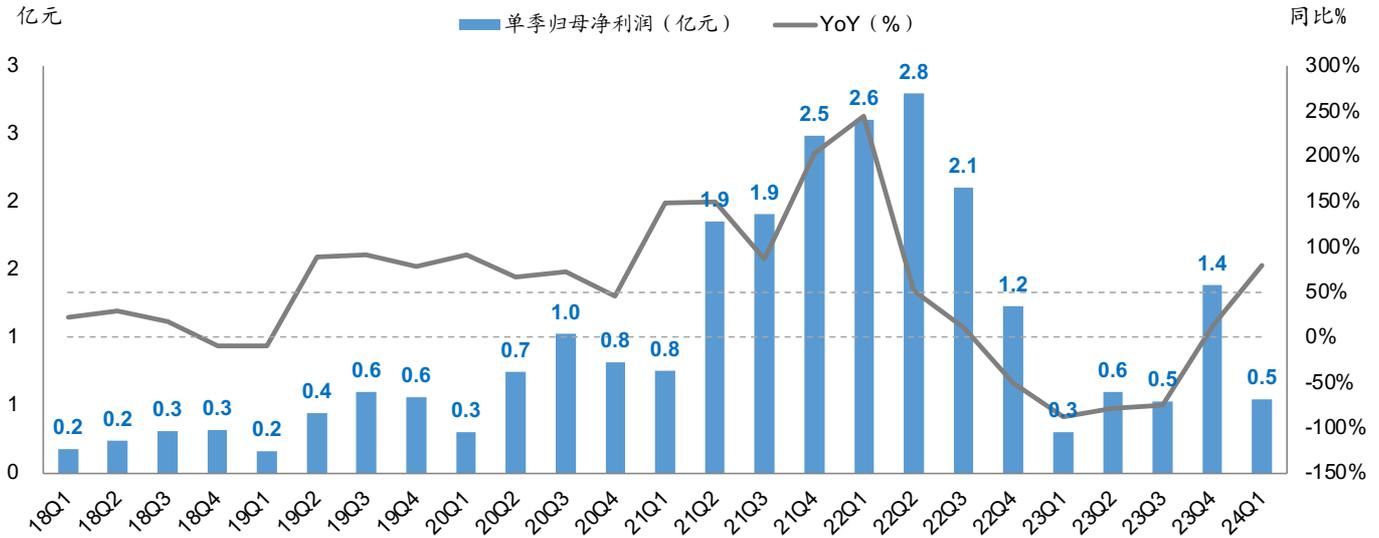
受益于国内手机端复苏及公司在研产品逐步量产，24 年一季度同比增速在连续 4 个季度下降后回正。进入今年一季度，受下游消费电子复苏拉动，模拟行业呈现局部回暖的迹象。24Q1，公司实现收入 7.29 亿元，YoY +42.03%，QoQ -0.75%；毛利率 52%，环比提升 5.27 pct；归母净利润 0.54 亿元，QoQ -60.80%，YoY +80.04%。

图表 3 24Q1，公司单季收入同比增速转正



资料来源: Wind, 华安证券研究所

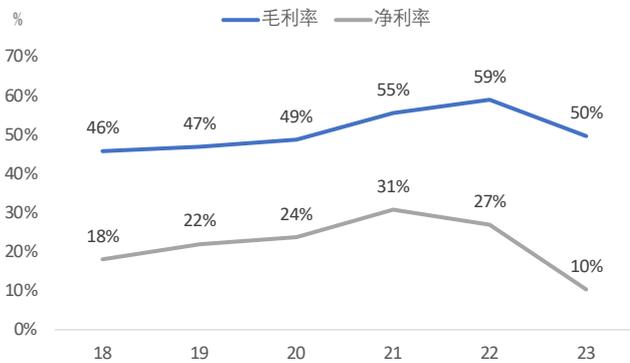
图表 4 24Q1, 公司归母净利实现同比增长



资料来源: Wind, 华安证券研究所

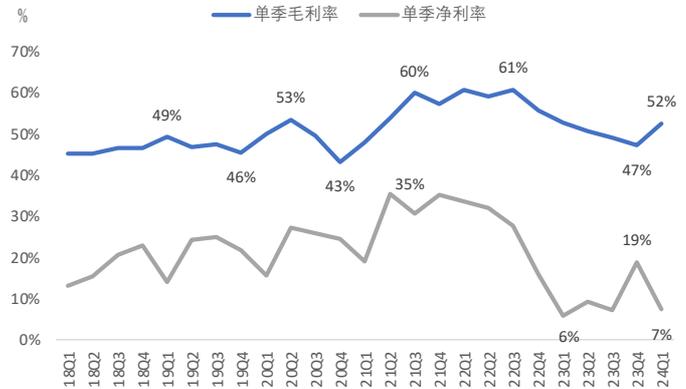
进入今年一季度, 公司毛利率企稳, 重回 50% 的水平。2023 年, 受行业周期下行影响, 手机、通信等下游客户普遍进入去库存阶段, 行业竞争加剧, 使得公司 2023 年毛利率下降至 49.60%, Q4 单季毛利率下降至 47.22%。在经历连续 5 个季度的毛利率下降后, 进入 24Q1, 公司毛利率止跌回升, 一季度单季毛利率 52.49%, 环比提升 5.27 pct。

图表 5 受行业下行影响, 公司毛利率 23 年承压



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 6 24Q1, 公司单季毛利率止跌回升



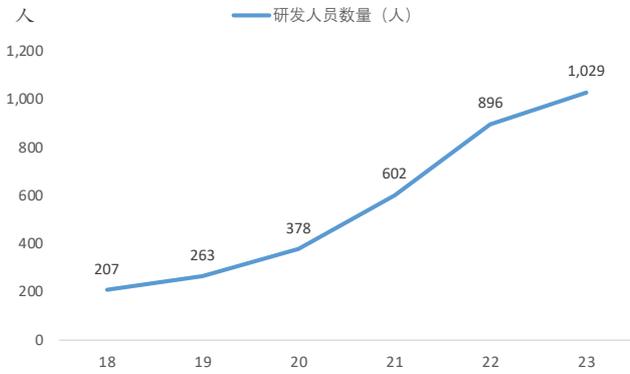
资料来源: Wind, 华安证券研究所

## 2 公司不断加大研发力度, 巩固自身竞争优势

公司在行业下行期持续保持高研发投入, 不断巩固自身竞争优势。模拟公司成长需要不断拓宽产品覆盖面, 因此需要公司能扩大人才队伍, 以保证能持续推出符合市场需求的新品。在行业下行期保持高研发, 在行业复苏时推出更多的新品, 以进一步拓展市场份额。公司自 2021 年以来, 持续进行高研发投入, 2023

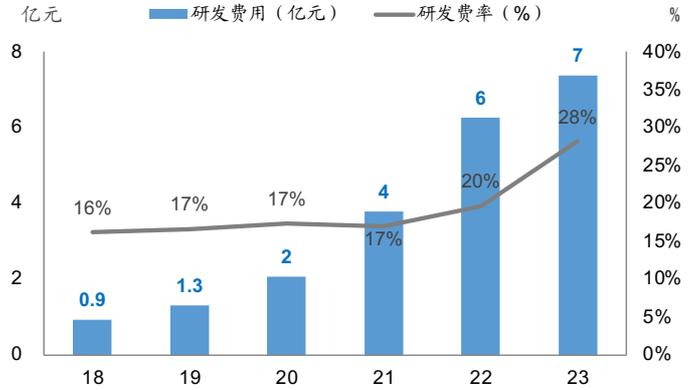
年，在行业下行的背景下，公司继续加大研发投入，研发费用 7.37 亿元，占收入比例接近 30% (28.18%)。同时，公司研发人员数量快速增长，2023 年底，研发人员数量达到 1029 人。

图表 7 公司研发人员近年来快速增长



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 8 公司持续保持高研发投入



资料来源: Wind, 华安证券研究所

**2023 年，公司研发项目多点开花，包括高精度 AD/DA 在内多个在研项目已进入量产，不断未来增长夯实基础。**2023 年公司新推出一批具有世界先进水平、满足市场需求的新产品，包括高精度电压基准、高精度电流检测放大器、具有负输入电压能力的高速低边栅极驱动器、8 通道可配置 PWM 控制输出的低边驱动芯片、超低插入损耗高隔离度高带宽的双通道差分模拟开关、双向电荷泵、基于自主研发的 AHP-COT-FB 架构具有超快瞬态响应的高效 DC/DC 降压芯片、四通道 AMOLED 屏电源芯片、高效同步 DC/DC 升压芯片、1:500 无闪烁动态范围 PWM 控制线性调光 LED 驱动器、输入电压 60V 最大占空比 99% 同步 BUCK 控制器、6MHz 开关频率低功耗快速态响应 DC/DC 降压转换器、8 通道 14 位 1MSPS 低功耗 ADC、车规级 16 通道 12 位 1MSPS 串口 ADC、高速低边驱动芯片、8A 高效同步降压芯片、支持 NVDC 带系统功率和主机即时监测的降压-升压充电控制器、23V/6A 双向高限流精度电子保险丝、单 N 沟道 30V/120A/1.8mΩ 功率 MOSFET、单 N 沟道 30V/320A/0.6mΩ 功率 MOSFET、带运输模式的小微锂离子/聚合物电池一次保失调低噪声运算放大器、120V 高速半桥驱动芯片、车规级同步降压转换器等 900 余款，广泛覆盖到各个产品品类。

图表 9 公司目前研发项目情况

研发项目	针对场景	22 年进展	23 年进展
高精度模数/数模转换器系列芯片	面向工业自动化、医疗仪器仪表、通讯设备、传感器、测量测试等应用领域	部分小批量； 升级换代产品在研	多系列的产品已量产， 升级优化的产品在研
高性能运放及比较器系列芯片	新型智能终端产品对放大器和比较器的功耗、噪声、速度、低失真、低温漂等性能的新需求	部分小批量； 部分在研发后期的测试、验证及送样阶段	多个系列的产品已量产， 新产品及升级换代的产品在研
高速模数开关系列芯片	多种应用场景（高速、长导通性、低干扰、高保真等优异性能）	部分量产； 部分在小批量生产验证及送样阶段	部分已量产， 部分在小批量及验证样阶段 升级换代产品在研
高精度温度传感器系列芯片	消费类电子产品应用	部分小批量； 部分在研发后期的测试、验证及	部分已量产， 部分系列产品在中小批量生产及

		送样阶段	验证样阶段
电子转换及小逻辑系列芯片	便携式电信、嵌入式控制器、智能封装电气等小型需求	部分小批量； 部分在研发后期的测试、验证及送样阶段	部分已在小批量生产阶段，部分系列产品在中试阶段验证样阶段，升级换代产品在研
低功耗低压差线性稳压器系列芯片	新一代便携式电子产品特别是可穿戴电子产品	部分量产； 部分在小批量生产验证及送样阶段	部分已量产； 部分在小批量生产及验证样阶段，升级换代产品在研
高效低功耗DC/DC电源转换系列芯片	新一代低功耗DC/DC电源转换芯片	部分小批量； 部分仍在研	<b>多个系列的产品已量产，部分系列产品及升级换代产品在研</b>
高效低功耗驱动芯片	各类新兴电子产品中对LED、马达、MOSFET等驱动器的高效而低功耗的需求	部分小批量； 部分仍在研	部分已在小批量生产阶段，部分在研，升级换代产品在研
高效锂电池管理系列芯片	新一代锂电池充放电管理和保护系列芯片（高效率、低功耗、大电流、精准电压电流测量、智能化电源控制、OVP、抗涌流、短路保护、过压、过热保护等综合功能）	部分量产； 部分在小批量生产验证及送样阶段	部分已量产， 包括开关电容充放电管理芯片产品在小批量生产阶段验证样阶段
负载开关及保护芯片	各类便携式电子设备的高效、低功耗、小尺寸等电路保护需求	产品已在小批量量产状态， 已实现量产	产品已在小批量量产状态或已实现量产，包括若干不同高压大电流电子保护产品及ESD保护器件
车规级模拟芯片	车规级应用标准的模拟芯片（驱动芯片、隔离芯片、DC/DC电源转换芯片、LDO、运放及比较器、接口电路、小逻辑芯片等）	部分量产； 部分在小批量生产验证及送样阶段；新一代产品在研	部分已量产； 部分在小批量生产及验证样阶段；新一代产品在研

资料来源：公司年报，华安证券研究所

## 风险提示：

行业复苏不及预期，新品研发不及预期。



## 分析师与研究助理简介

### 分析师：

**陈耀波**，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

**李美贤**，中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券。曾任职于东兴证券，4 年电子及通信行业研究经验。擅长海外对标复盘，重点覆盖模拟芯片及 SOC，FPGA、GPU 等 AI 芯片相关领域。

## 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。