



YONGXING SECURITIES

## 买入(维持)

行业：电子

日期：2024年08月26日

分析师：陈宇哲

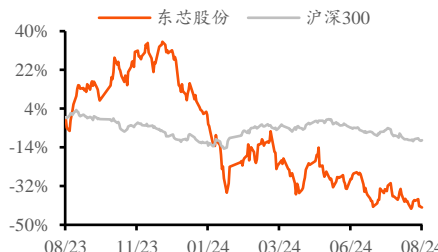
E-mail: chenyzhe@yongxings.com

SAC编号: S1760523050001

## 基本数据

08月23日收盘价(元)	17.26
12mthA股价格区间(元)	16.97-41.20
总股本(百万股)	442.25
无限售A股/总股本	62.53%
流通市值(亿元)	47.73

## 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:

《拟投资进军国产GPU,存算联一体化再进一步》

——2024年05月10日

《研发投入大幅增加,股权激励彰显信心》

——2024年04月25日

《拟投资进军WiFi7,存算联一体化战略迈出第一步》

——2024年02月06日

## Q2 单季营收同环比高增, 增资国产 GPU 进展顺利

## ■ 事件描述

公司发布2024半年报,24H1实现营收约2.66亿元,同比增长11.12%,实现归母净利润约-0.91亿元,同比增亏约0.16亿元。24Q2实现营收约1.60亿元,同比增长38.20%,环比增长50.64%,实现归母净利润约-0.47亿元,同比下滑约14.42%,环比增亏约0.02亿元。

## ■ 核心观点

**Q2单季营收同环比高增,行业景气度有望逐步回暖。**根据公司公告,随着网络通信、消费电子等市场的逐步回暖,公司持续布局网络通信、监控安防、可穿戴、工业等关键应用和头部客户,并逐步向汽车电子领域拓展,2024上半年实现了营业额与销售数量的大幅增长。虽然存储产品市场价格与周期性低点相比有所回升,但仍未完全恢复到2023年同期水平。我们认为,公司Q2单季营收同环比高增,产品销量大幅增长,说明在行业景气度较低的情况下,公司仍能通过自身的优势持续提高市占率,加速国产替代。未来随着行业景气度逐步回暖,价格企稳回升后,公司有望实现量价齐升,进一步贡献业绩弹性。

**研发费用大幅增长是公司未能盈利的主要因素。**根据公司公告,公司一方面坚持自主研发,推进产品制程迭代,提高可靠性,另一方面积极扩充研发团队从事Wi-Fi7芯片的研发设计,上半年累计研发投入约1.06亿元,同比增加26.31%,研发人员相较于上年同期增加51人。我们认为,在存储行业景气度未完全复苏之前,公司仍持续探索“存、算、联”一体化,研发费用与人员增长是未能实现盈利的主要因素。未来随着行业复苏,Wi-Fi7芯片实现量产销售,公司有望实现扭亏,盈利能力有望持续改善。

**增资上海砺算,拓展算力版图。**根据公司公告,拟通过自有资金2亿向上海砺算增资,认购其新增注册资本500万元,增资后持有上海砺算约37.88%股权。上海砺算的投前估值为2亿元,投后估值为5.28亿元。上海砺算是一家致力于研发多层次(可扩展)图形渲染的芯片设计企业,可满足数字内容创建和设计、游戏动漫和影视制作、AR/VR、数字孪生城市和工厂、云桌面、智能座舱、人工智能和大模型应用等各类场景中芯片、算力的需求。公司目前已经布局了标准型DRAM产品,双方可以通过协同设计,通过软硬件适配、工艺优化等合作方式,促进双方产品在性能、功耗等方面进行优化和提升。

## ■ 盈利预测与投资建议

**维持“买入”评级。**我们预计公司2024-2026年归母净利润实现0.70、2.06、3.35亿元,对应EPS为0.16、0.47、0.76元,对应2024-2026年PE值为109.05、37.08、22.77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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	531	877	1,366	2,013
年增长率(%)	-53.7%	65.2%	55.8%	47.4%
归属于母公司的净利润	-306	70	206	335
年增长率(%)	-265.1%	122.9%	194.1%	62.8%
每股收益(元)	-0.69	0.16	0.47	0.76
市盈率(X)	—	109.05	37.08	22.77
净资产收益率(%)	-8.7%	2.0%	5.5%	8.3%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2024年08月23日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,513</b>	<b>2,874</b>	<b>2,939</b>	<b>3,250</b>	<b>3,726</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>-261</b>	<b>-302</b>	<b>9</b>	<b>94</b>	<b>360</b>
货币资金	2,530	1,695	1,639	1,759	2,149	净利润	217	-301	78	229	372
应收及预付	139	66	123	154	170	折旧摊销	34	44	42	46	50
存货	668	757	855	1,011	1,073	营运资金变动	-634	-249	-70	-130	-6
其他流动资产	175	358	321	326	333	其它	122	203	-41	-50	-56
<b>非流动资产</b>	<b>810</b>	<b>973</b>	<b>956</b>	<b>935</b>	<b>910</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-547</b>	<b>-379</b>	<b>7</b>	<b>27</b>	<b>33</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-81	-27	-26	-28	-28
固定资产	97	124	107	86	62	投资变动	-474	-358	0	0	0
在建工程	29	0	0	0	0	其他	8	6	33	55	60
无形资产	4	3	3	3	3	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-66</b>	<b>-154</b>	<b>-70</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>
其他长期资产	680	845	845	845	845	银行借款	17	-20	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4,323</b>	<b>3,847</b>	<b>3,895</b>	<b>4,185</b>	<b>4,636</b>	股权融资	0	0	-68	0	0
<b>流动负债</b>	<b>184</b>	<b>132</b>	<b>171</b>	<b>232</b>	<b>311</b>	其他	-83	-134	-2	-2	-2
短期借款	47	32	32	32	32	<b>现金净增加额</b>	<b>-869</b>	<b>-836</b>	<b>-55</b>	<b>119</b>	<b>391</b>
应付及预收	91	53	86	126	179	<b>期初现金余额</b>	<b>3,399</b>	<b>2,530</b>	<b>1,695</b>	<b>1,639</b>	<b>1,759</b>
其他流动负债	47	47	53	73	99	<b>期末现金余额</b>	<b>2,530</b>	<b>1,695</b>	<b>1,639</b>	<b>1,759</b>	<b>2,149</b>
<b>非流动负债</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>						
长期借款	5	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	18	22	22	22	22						
<b>负债合计</b>	<b>207</b>	<b>154</b>	<b>193</b>	<b>254</b>	<b>333</b>						
股本	442	442	442	442	442						
资本公积	3,210	3,214	3,214	3,214	3,214						
留存收益	276	-86	-18	188	523						
归属母公司股东权益	3,931	3,505	3,506	3,712	4,047						
少数股东权益	185	188	196	219	256						
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,323</b>	<b>3,847</b>	<b>3,895</b>	<b>4,185</b>	<b>4,636</b>						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	1.0%	-53.7%	65.2%	55.8%	47.4%
营业利润增长	-21.1%	-247.1%	124.7%	196.5%	64.2%
归母净利润增长	-29.2%	-265.1%	122.9%	194.1%	62.8%
<b>获利能力</b>					
毛利率	40.6%	11.9%	29.8%	33.4%	36.0%
净利率	19.0%	-56.6%	8.9%	16.7%	18.5%
ROE	4.7%	-8.7%	2.0%	5.5%	8.3%
ROIC	3.1%	-9.7%	0.7%	4.5%	7.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	4.8%	4.0%	4.9%	6.1%	7.2%
净负债比率	-59.8%	-44.6%	-43.0%	-43.6%	-48.9%
流动比率	19.08	21.79	17.22	14.01	11.99
速动比率	14.78	14.50	10.91	8.67	7.78
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.27	0.13	0.23	0.34	0.46
应收账款周转率	5.83	5.22	9.38	9.99	12.60
存货周转率	1.34	0.66	0.76	0.98	1.24
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.42	-0.69	0.16	0.47	0.76
每股经营现金流	-0.59	-0.68	0.02	0.21	0.81
每股净资产	8.89	7.93	7.93	8.39	9.15
<b>估值比率</b>					
P/E	62.31	—	109.05	37.08	22.77
P/B	2.94	4.34	2.18	2.06	1.89
EV/EBITDA	52.21	-35.55	85.47	24.00	13.45

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1,146</b>	<b>531</b>	<b>877</b>	<b>1,366</b>	<b>2,013</b>
营业成本	681	467	616	910	1,288
营业税金及附加	1	0	1	1	2
销售费用	15	19	25	32	37
管理费用	59	61	71	77	80
研发费用	110	182	184	205	302
财务费用	-80	-57	-57	-55	-60
资产减值损失	-123	-232	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	20	44	55	60
<b>营业利润</b>	<b>238</b>	<b>-351</b>	<b>87</b>	<b>257</b>	<b>422</b>
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>237</b>	<b>-352</b>	<b>86</b>	<b>256</b>	<b>421</b>
所得税	20	-51	8	28	49
<b>净利润</b>	<b>217</b>	<b>-301</b>	<b>78</b>	<b>229</b>	<b>372</b>
少数股东损益	32	6	8	23	37
<b>归属母公司净利润</b>	<b>185</b>	<b>-306</b>	<b>70</b>	<b>206</b>	<b>335</b>
EBITDA	175	-382	71	247	411
EPS (元)	0.42	-0.69	0.16	0.47	0.76

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

## 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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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。