

营收净利双增长, 产品多点开花

投资要点

- 事件:** 公司发布2024年半年报, 上半年实现营收15.8亿元, 同比增长56.8%; 归母净利润0.9亿元, 同比增长231.3%。其中单Q2实现营收8.1亿元, 同比增长29.1%; 归母净利润0.6亿元, 同比增长6086.2%, 业绩符合市场预期。
- 营收净利双增长, 费用端管控良好。** 24H1, 随着终端市场逐步回暖, 公司凭借丰富的产品品类以及较好的竞争力, 在保有份额的同时持续拓展其他业务领域, 业绩实现大幅增长。1) 分产品看, 高端数模混合类芯片/电源管理/信号链芯片分别实现营收7.6/5.2/3.0亿元, 分别同比增长52.9%/44.8%/118.1%。2) 利润率方面, 24H1公司毛利率和净利率分别为28.1%/5.8%, 分别同比增长0.8pp/12.7pp; 3) 费用率方面, 公司费用端管控效果良好, 24H1公司销售/管理/研发费用率分别为3.4%/4.5%/16.0%, 分别同比下降2.9pp/3.6pp/16.5pp。4) 现金流方面, 24H1公司经营活动现金流净额为0.2亿元, 同比增长11.7%。
- 产品多点开花, 信号链产品增长较快。** 报告期内, 公司产品销量超31颗, 产品持续从消费电子持续渗透至AIoT、工业、汽车等多市场领域, 同时前瞻性布局工业和汽车市场, 积累长期竞争能力。1) 高性能数模混合信号芯片方面, 公司推出多款旗舰级数字音频功放产品、中功率音频功放产品以及覆盖TBOX、AVAS、Car Audio等诸多领域的多款车规级音频功放产品, 已导入多个行业头部客户项目; 报告期内, 公司摄像头马达驱动业务营收实现快速放量增长, 已布局规划了包括压电OIS、闭环VA可变光圈等的全系列OIS产品; 公司持续丰富磁传感器系列产品, 发布了低功耗高精度压感检测产品, 同时推出第三代高灵敏度低功耗SAR Sensor, 有效满足5G多天线降SAR需求, 在品牌客户实现大规模量产。2) 电源管理芯片方面, 公司推出多款信产品; AP buck-boost 陆续导入多家IoT和工业客户, 实现大规模量产, 同时突破车载行业重点Tier1客户; LDO PMIC在客户端加速放量; AMOLED power在多家客户获得突破, 预计下半年实现大规模量产。3) 信号链芯片方面, 公司出货量实现大幅增长; 在射频领域推出了多款国产工艺的开关和LNAs, 广泛运用于消费、工业和汽车等领域; 运放系列产品在音箱、家电、医疗等领域实现大规模量产; 车规产品在TBOX等应用中突破多家重点Tier1客户并量产。公司业务多点开花, 未来有望保持较好增长态势。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司24-26年营收分别为31.5/38.4/44.5亿元, 归母净利润分别为1.7/3.7/5.0亿元。考虑到公司在手机、AIOT、车载、工业等领域持续丰满产品矩阵, 在扩充客户端份额的同时, ASP有望保持增长趋势, 我们维持公司“买入”评级。
- 风险提示。** 产品研发进度不及预期、客户端导入不及预期、市场需求不及预期等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2530.92	3151.26	3839.81	4451.30
增长率	21.12%	24.51%	21.85%	15.93%
归属母公司净利润(百万元)	51.01	170.78	369.78	504.53
增长率	195.55%	234.81%	116.52%	36.44%
每股收益EPS(元)	0.22	0.74	1.59	2.17
净资产收益率ROE	1.41%	5.24%	9.67%	11.13%
PE	197.17	58.89	27.20	19.93
PB	2.78	2.68	2.41	2.09

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王谋
执业证号: S1250521050001
电话: 0755-23617478
邮箱: wangmou@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	2.33
流通A股(亿股)	1.35
52周内股价区间(元)	42.24-91.64
总市值(亿元)	101
总资产(亿元)	49.94
每股净资产(元)	15.16

相关研究

- 艾为电子(688798): 毛利率单季度环比改善, 手机汽车多下游布局 (2024-04-19)

盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：高性能数模混合芯片。公司在该领域形成丰富的技术累计和完成的产品系列，目前已形成完善的硬件芯片+软件算法为一体的音频解决方案，如 Haptic 硬件+TikTap 触觉反馈系统方案、摄像头高精度光学防抖 OIS 芯片+防抖算法等。24H1 公司推出多款应用于蓝牙音频设备、智能音箱、电脑等领域的中国功率音频功放产品，车规级音频功放产品进展顺利；此外，公司布局全系列 OIS 产品，进一步优化产品结构，在磁传感领域推出了第三代高灵敏度低功耗 SAR Sensor，有效满足 5G 多天线降 SAR 需求，在品牌客户实现大规模量产。我们预计 24-26 年高性能数模混合芯片订单增速分别为 27.5%/23.6%/15.0%，毛利率有望受益于产品结构的持续优化，分别为 32.7%/36.6%/37.3%。

假设 2：电源管理芯片。报告期内，公司持续推出多款电源管理芯片，包括 PRSS LDO、低压 Buck、单通道高精度背光等。公司 DCDC、LDO 等产品客户端导入顺利，均进入快速放量阶段。我们预计 24-26 年电源管理芯片订单增速分别为 14.0%/15.0%/15.0%，毛利率分别为 27.9%/30.1%/30.8%。

假设 3：信号链芯片。24H1 公司该业务实现了营收和出货量的大幅增长。公司推出了多款国产工艺的开关和 LNAs；运放系列产品在音箱、家电、医疗器械等领域实现大规模量产；车规产品突破多家重点 Tier1 客户；高速开关产品在 FTTR/路由等多种应用场景导入头部客户并加速上量。我们预计 24-26 年信号链芯片订单增速分别为 39.1%/30.0%/20.0%；23 年信号链芯片业务毛利率为 4%，随着新品持续在客户端验证导入，出货量大幅增长，24H1 毛利率恢复至 14%，我们预计该业务 24-26 年毛利率分别为 14.9%/20.6%/21.4%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
高性能数模混合芯片	收入	1255.1	1600.3	1977.9	2274.6
	增速	11.5%	27.5%	23.6%	15.0%
	毛利率	27.8%	32.7%	36.6%	37.3%
电源管理芯片	收入	908.9	1036.1	1191.5	1370.2
	增速	24.5%	14.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	27.9%	27.9%	30.1%	30.8%
信号链芯片	收入	348.6	484.9	630.4	756.5
	增速	100.3%	39.1%	30.0%	20.0%
	毛利率	4.2%	14.9%	20.6%	21.4%
其他	收入	18.4	30.0	40.0	50.0
	增速	-69.2%	63.4%	33.3%	25.0%
	毛利率	67.4%	70.0%	70.0%	70.0%
合计	收入	2530.9	3151.3	3839.8	4451.3
	增速	21.1%	24.5%	21.9%	15.9%
	毛利率	24.8%	28.7%	32.3%	32.9%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 31.5 亿元（+24.5%）、38.4 亿元（+21.9%）和 44.5 亿元（+15.9%），归母净利润分别为 1.7 亿元（234.8%）、3.7 亿元（+116.5%）、5.0 亿元（+36.4%），EPS 分别为 0.74 元、1.59 元、2.17 元，对应 PE 分别为 59 倍、27 倍、20 倍。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
300661.SZ	圣邦股份	66.78	315.14	0.60	0.93	1.48	2.03	148	72	45	33
688484.SH	南芯科技	27.27	115.50	0.62	0.91	1.25	1.57	65	30	22	17
688381.SH	帝奥微	15.71	39.62	0.06	0.28	0.44	0.60	415	56	35	26
平均值								209	53	34	25

数据来源：Wind，西南证券整理，截至 2024/08/26。

综合考虑业务范围，我们选取了圣邦股份、南芯科技、帝奥微作为可比公司，24 年三家公司平均 PE 为 53 倍。考虑到公司在手机、AIOT、车载、工业等领域持续丰满产品矩阵，在扩充客户端份额的同时，ASP 有望保持增长趋势，维持公司“买入”评级。

风险提示

产品研发进度不及预期、客户端导入不及预期、市场需求不及预期等风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2530.92	3151.26	3839.81	4451.30	净利润	51.01	198.59	410.86	548.41
营业成本	1902.06	2245.33	2598.87	2984.92	折旧与摊销	119.50	95.29	95.29	95.29
营业税金及附加	4.60	10.08	12.09	13.48	财务费用	5.67	-1.47	-10.00	-14.74
销售费用	100.18	126.05	153.59	178.05	资产减值损失	-34.30	-5.00	0.00	0.00
管理费用	659.89	567.23	652.77	712.21	经营营运资本变动	321.29	-476.51	-91.73	-207.43
财务费用	5.67	-1.47	-10.00	-14.74	其他	-34.37	-110.92	0.65	0.32
资产减值损失	-34.30	-5.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	428.80	-300.02	405.08	421.86
投资收益	120.60	0.00	0.00	0.00	资本支出	-41.61	-20.00	-15.00	-10.00
公允价值变动损益	9.56	0.00	0.00	0.00	其他	-696.47	236.89	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-738.07	216.89	-15.00	-10.00
营业利润	15.03	209.04	432.49	577.38	短期借款	-193.36	-126.08	-50.00	-50.00
其他非经营损益	0.35	0.00	0.00	-0.11	长期借款	208.38	0.00	0.00	0.00
利润总额	15.38	209.04	432.49	577.27	股权融资	27.53	0.00	0.00	0.00
所得税	-35.63	10.45	21.62	28.86	支付股利	-41.40	11.95	51.04	131.93
净利润	51.01	198.59	410.86	548.41	其他	-27.93	-71.59	10.00	14.74
少数股东损益	0.00	27.80	41.09	43.87	筹资活动现金流净额	-26.77	-185.72	11.04	96.66
归属母公司股东净利润	51.01	170.78	369.78	504.53	现金流量净额	-327.91	-268.85	401.12	508.52
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1365.46	1096.60	1497.72	2006.24	成长能力				
应收和预付款项	96.08	363.13	462.57	567.88	销售收入增长率	21.12%	24.51%	21.85%	15.93%
存货	674.75	1180.49	1267.96	1494.32	营业利润增长率	118.16%	1291.14%	106.89%	33.50%
其他流动资产	1421.75	1232.88	1255.46	1260.81	净利润增长率	195.55%	289.32%	106.89%	33.48%
长期股权投资	83.72	83.72	83.72	83.72	EBITDA 增长率	1748.69%	116.03%	70.96%	27.07%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	784.86	724.05	658.24	587.44	毛利率	24.85%	28.75%	32.32%	32.94%
无形资产和开发支出	96.72	85.63	74.53	63.43	三费率	30.26%	21.95%	20.74%	19.67%
其他非流动资产	412.46	409.07	405.68	402.28	净利率	2.02%	6.30%	10.70%	12.32%
资产总计	4935.80	5175.57	5705.89	6466.14	ROE	1.41%	5.24%	9.67%	11.13%
短期借款	326.08	200.00	150.00	100.00	ROA	1.03%	3.84%	7.20%	8.48%
应付和预收款项	504.37	518.95	582.27	653.77	ROIC	4.65%	11.89%	20.15%	25.13%
长期借款	330.08	330.08	330.08	330.08	EBITDA/销售收入	5.54%	9.61%	13.48%	14.78%
其他负债	153.22	339.78	394.89	453.30	营运能力				
负债合计	1313.74	1388.82	1457.24	1537.15	总资产周转率	0.52	0.62	0.71	0.73
股本	232.01	232.01	232.01	232.01	固定资产周转率	3.77	4.60	6.36	8.51
资本公积	3124.56	3124.56	3124.56	3124.56	应收账款周转率	54.00	47.29	49.00	47.14
留存收益	319.69	502.42	923.24	1559.70	存货周转率	2.16	2.28	2.12	2.15
归属母公司股东权益	3622.05	3758.95	4179.77	4816.23	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.44%	—	—	—
少数股东权益	0.00	27.80	68.89	112.76	资本结构				
股东权益合计	3622.05	3786.75	4248.66	4928.99	资产负债率	26.62%	26.83%	25.54%	23.77%
负债和股东权益合计	4935.80	5175.57	5705.89	6466.14	带息债务/总负债	49.95%	38.17%	32.94%	27.98%
					流动比率	3.71	3.74	4.06	4.50
					速动比率	3.00	2.60	2.91	3.24
					股利支付率	81.16%	-7.00%	-13.80%	-26.15%
					每股指标				
					每股收益	0.22	0.74	1.59	2.17
					每股净资产	15.61	16.20	18.02	20.76
					每股经营现金	1.85	-1.29	1.75	1.82
					每股股利	0.18	-0.05	-0.22	-0.57
业绩和估值指标									
	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	140.20	302.86	517.78	657.94					
PE	197.17	58.89	27.20	19.93					
PB	2.78	2.68	2.41	2.09					
PS	3.97	3.19	2.62	2.26					
EV/EBITDA	56.14	26.37	14.55	10.60					
股息率	0.41%	—	—	—					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
