

麦歌恩并购取得新进展，协同有望进一步加强

■ 证券研究报告

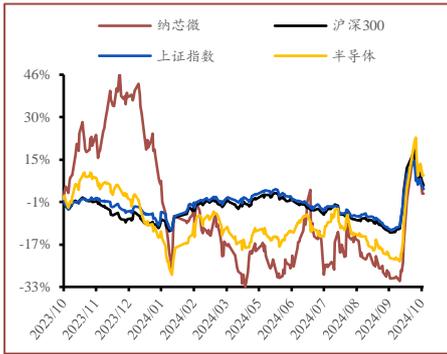
投资评级:增持(维持)

基本数据

2024-10-17

收盘价(元)	121.46
流通股本(亿股)	0.93
每股净资产(元)	42.69
总股本(亿股)	1.43

最近 12 月市场表现



分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002
zhangym02@ctsec.com

分析师 王鑫

SAC 证书编号: S0160524090001
wangchu01@ctsec.com

相关报告

- 《2024Q2 环比改善，新品进展稳健》
2024-08-23
- 《拟收购麦歌恩微电子，增强磁传感器产品线实力》
2024-06-24
- 《24Q1 毛利率环比修复，持续投入研发未来可期》
2024-04-28

核心观点

- ❖ **公司拟并购麦歌恩成为全资子公司。**公司发布《关于拟以现金方式收购上海麦歌恩微电子股份有限公司股份进展暨签订<财产份额转让协议之补充协议>的公告》，将原交易方案设定的收购麦歌恩 79.31%股权变更为收购 100% 股权，交易对价对应的麦歌恩整体估值无变化，仍为 10 亿元。
- ❖ **全资控股有望提升整合及运营效率。**本次交易完成后，公司将直接及间接持有麦歌恩 100% 的股份，公司能够完全控制麦歌恩的运营和决策，从而确保战略目标和公司利益的一致性；有助于提升公司对麦歌恩整体业务整合效率，更有效地集中研发资源，实现资源最优配置，提高整体运营效率；促使公司和麦歌恩的业务能够继续保持稳步发展，加强公司在市场中的竞争力。
- ❖ **多措并举巩固麦歌恩核心团队稳定性。**为促进麦歌恩平衡短期业绩目标与长期发展需求，优化公司资源配置，加强公司与麦歌恩之间的协同效应，本次公司的交易安排不设置业绩承诺条款。为保障公司合法权益，本次补充协议约定麦歌恩创始人方骏应签署竞业协议等限制条款。同时，公司通过向麦歌恩核心团队分期支付其财产份额转让价款，有助于稳定麦歌恩的管理团队、核心员工，保持麦歌恩的核心竞争力，实现长期稳定的发展。
- ❖ **公司在技术、产品、客户、产业链等维度与麦歌恩具备较强协同，并购有望带动收入规模增长及盈利能力提升。**麦歌恩在磁传感器领域具备丰富研发经验，可期进一步增强公司在相关领域的技术实力和产品组合。麦歌恩在磁传感下游汽车电子、消费电子及工业驱动等领域积累了广泛的客户基础，与公司现有产品品类相结合，围绕客户需求可以实现更具竞争力的解决方案，进一步提升公司品牌覆盖率与市场占有率。同时，麦歌恩主要的晶圆代工和封装服务提供商与公司主要供应商存在重合，本次并购完成后亦有望强化供应链采购协同合作，发挥规模效应，提高公司对上游供应商的议价能力。
- ❖ **投资建议：**我们预计公司 2024/2025/2026 年收入分别为 19.06/27.76/34.47 亿元，归母净利润-1.48/1.14/2.81 亿元，对应 2025/2026 年 PE 为 151.43/61.62 倍。维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**行业需求不及预期；新产品研发不及预期；行业竞争加剧；并购进展不及预期。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1670	1311	1906	2776	3447
收入增长率(%)	93.76	-21.52	45.38	45.65	24.18
归母净利润(百万元)	251	-305	-148	114	281
净利润增长率(%)	11.99	-221.85	—	—	145.74
EPS(元)	2.70	-2.15	-1.04	0.80	1.97
PE	117.63	—	—	151.43	61.62
ROE(%)	3.86	-4.92	-2.39	1.82	4.34
PB	4.94	3.83	2.79	2.76	2.67

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 10 月 17 日收盘价计算)

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1670.39	1310.93	1905.85	2775.79	3446.88	成长性					
减:营业成本	835.04	805.06	1183.70	1651.30	2026.08	营业收入增长率	93.8%	-21.5%	45.4%	45.6%	24.2%
营业税费	3.31	1.10	9.53	13.88	17.23	营业利润增长率	2.1%	-216.8%	50.3%	196.4%	127.4%
销售费用	69.98	117.44	132.69	162.23	172.34	净利润增长率	12.0%	-221.9%	—	—	145.7%
管理费用	165.62	243.87	264.66	288.06	323.95	EBITDA 增长率	-14.0%	-219.1%	103.4%	3,535.4%	61.4%
研发费用	403.81	521.61	525.90	573.44	632.73	EBIT 增长率	-29.7%	-324.3%	60.4%	188.0%	127.6%
财务费用	-24.03	-34.45	-9.57	-3.92	-8.60	NOPLAT 增长率	-23.0%	-333.4%	-61.5%	-183.6%	127.6%
资产减值损失	-43.89	-66.06	-50.00	-50.00	-50.00	投资资本增长率	866.9%	4.2%	4.7%	0.7%	2.4%
加:公允价值变动收益	13.69	3.64	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	1,069.4%	-4.5%	-0.1%	1.6%	3.5%
投资和汇兑收益	58.13	65.02	86.52	78.70	55.21	利润率					
营业利润	253.69	-296.42	-147.23	141.98	322.81	毛利率	50.0%	38.6%	37.9%	40.5%	41.2%
加:营业外净收支	-0.55	-0.64	0.00	0.00	0.00	营业利润率	15.2%	-22.6%	-7.7%	5.1%	9.4%
利润总额	253.15	-297.06	-147.23	141.98	322.81	净利率	15.0%	-23.3%	-7.7%	4.9%	8.9%
减:所得税	3.03	8.28	0.00	7.10	16.14	EBITDA/营业收入	14.5%	-22.0%	0.5%	12.7%	16.6%
净利润	250.57	-305.33	-148.26	114.32	280.93	EBIT/营业收入	10.6%	-30.2%	-8.2%	5.0%	9.1%
资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	运营效率					
货币资金	1265.18	1751.19	1508.19	1667.43	1969.60	固定资产周转天数	56	126	123	98	80
交易性金融资产	3463.59	2249.64	2249.64	2249.64	2249.64	流动运营资本周转天数	476	1011	579	378	303
应收账款	188.47	179.21	185.29	231.32	287.24	流动资产周转天数	673	1514	958	645	555
应收票据	9.12	7.31	26.73	38.94	47.87	应收账款周转天数	32	50	34	27	27
预付账款	35.51	46.88	59.18	82.57	101.30	存货周转天数	179	320	228	148	122
存货	605.47	827.79	673.37	679.78	694.20	总资产周转天数	829	1923	1389	990	822
其他流动资产	35.95	101.30	101.30	101.30	101.30	投资资本周转天数	779	1836	1319	930	760
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	3.9%	-4.9%	-2.4%	1.8%	4.3%
长期股权投资	44.22	23.50	140.73	140.73	140.73	ROA	3.7%	-4.3%	-2.0%	1.5%	3.5%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	2.7%	-6.0%	-2.2%	1.8%	4.1%
固定资产	344.26	573.86	731.51	779.44	745.44	费用率					
在建工程	191.36	697.26	488.08	341.66	239.16	销售费用率	4.2%	9.0%	7.0%	5.8%	5.0%
无形资产	32.18	48.60	63.60	76.60	86.60	管理费用率	9.9%	18.6%	13.9%	10.4%	9.4%
其他非流动资产	107.58	71.49	136.49	136.49	136.49	财务费用率	-1.4%	-2.6%	-0.5%	-0.1%	-0.2%
资产总额	6850.45	7156.31	7546.18	7725.34	8012.44	三费/营业收入	12.7%	24.9%	20.3%	16.1%	14.1%
短期债务	20.35	243.19	100.00	100.00	100.00	偿债能力					
应付账款	143.59	150.65	197.28	275.22	337.68	资产负债率	5.1%	13.3%	17.8%	18.4%	18.5%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债比	5.4%	15.3%	21.6%	22.5%	22.8%
其他流动负债	2.49	2.03	2.03	2.03	2.03	流动比率	17.52	9.08	9.50	8.00	7.33
长期借款	7.01	330.42	800.42	750.42	700.42	速动比率	15.21	7.23	7.87	6.65	6.14
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	23.70	-62.09	-7.14	5.26	12.70
负债总额	351.94	948.79	1342.81	1421.40	1486.10	分红指标					
少数股东权益	1.02	1.02	2.05	22.61	48.35	DPS(元)	0.80	0.00	0.00	0.24	0.59
股本	101.06	142.53	142.53	142.53	142.53	分红比率	0.32	0.00	0.00	0.30	0.30
留存收益	443.74	57.55	-91.23	-11.21	185.44	股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.2%	0.5%
股东权益	6498.51	6207.52	6203.37	6303.95	6526.34	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	2.70	-2.15	-1.04	0.80	1.97
净利润	250.57	-305.33	-148.26	114.32	280.93	BVPS(元)	64.29	43.55	43.51	44.07	45.45
加:折旧和摊销	65.50	107.88	166.52	215.49	256.51	PE(X)	117.6	—	—	151.4	61.6
资产减值准备	50.60	66.64	50.00	50.00	50.00	PB(X)	4.9	3.8	2.8	2.8	2.7
公允价值变动损失	-13.69	-3.64	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	10.00	8.51	21.95	26.25	24.75	P/S	19.2	18.1	9.1	6.2	5.0
投资收益	-58.13	-65.02	-86.52	-78.70	-55.21	EV/EBITDA	127.5	-78.5	1721.8	46.8	28.4
少数股东损益	-0.45	0.00	1.03	20.56	25.74	CAGR(%)					
营运资金的变动	-509.70	49.00	131.11	-26.83	-46.73	PEG	9.8	—	—	0.9	0.4
经营活动产生现金流量	-228.83	-139.41	134.52	321.09	535.98	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-3971.62	296.01	-821.68	-51.30	-74.79	REP					
融资活动产生现金流量	5389.88	332.16	444.68	-110.54	-159.02						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 10 月 17 日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。