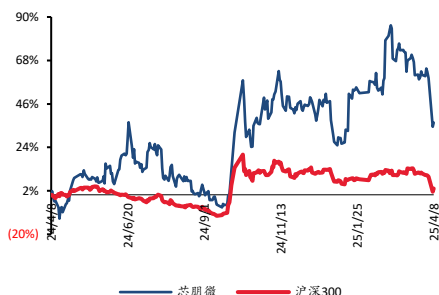


新产品线拓展带动营收增长，转向 Fablite 模式提升整体实力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.31/1.31
总市值/流通(亿元) 55.85/55.85
12 个月内最高/最低价 60.32/27.18 (元)

相关研究报告

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营收 9.65 亿元，同比增长 23.61%；实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 87.18%。单 Q4 来看，2024Q4 公司实现营收 2.57 亿元，同比增长 28.41%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 6322.54%。

核心技术平台不断升级，新产品线显著拓展。基于不断升级的核心技术平台，公司产品线不断丰富，收入规模稳步上升。2024 年公司实现营收 9.65 亿元，同比增长 23.61%。其中，公司高/低压驱动芯片、数字电源芯片、智能功率器件及模块等新产品线较 2023 年度增长 71%，实现销售额 2.3 亿元。在营收实现增长的同时，公司通过技术平台持续迭代保证毛利率，2024 年公司实现毛利率 37.00%，同比下降 1.18 pcts，基本维持稳定。

控费增效成果显著，期间费用率显著下降。2024 年公司发生销售费用 0.20 亿元，销售费率 2.06%，同比下降 0.84 pcts，主要系报告期内产品推广投入较去年同期减少所致。发生管理费用 0.35 亿元，管理费率 3.58%，同比下降 1.45 pcts，主要系报告期内股权激励费用和租赁物业费较去年同期减少所致。发生研发费用 2.26 亿元，研发费率 23.44%，同比下降 3.60 pcts。发生财务费用-0.07 亿元，同比增长 0.03 亿元，主要系报告期内利息支出增加所致。

专注“半导体能源赛道”，转向 Fablite 模式提升整体实力。目前公司已开发超 1,720 个型号的产品，在高低压集成半导体技术领域处于行业领先地位，并且围绕智能家电、电力能源、智能终端、工业控制和 AI 计算等五大重点市场应用领域持续推进新产品线拓展，扩大下游行业应用范围。目前，公司多款应用于新能源、机器人和 AI 计算新兴领域的新产品已经陆续验证送样，部分已进入试产和量产，有望推动公司未来两年收入实现阶梯式显著增长。目前，公司正逐渐从 Fabless 模式正逐步转向 Fablite 模式，持续专注于产品的设计研发和市场开拓，生产主要采用委托外包形式，同时充分利用公司较为充沛的现金，逐步加大对上游多家晶圆厂和封测厂的投资入股和产线设备深度合作。以轻资产逐步介入上游制造战略资源、侧重产品研发和市场销售的 Fablite 经营模式非常有利于提高公司核心竞争力和整体营运效率。

盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 11.50、14.06、16.38 亿元，实现归母净利润 1.76、2.24、2.68 亿元，对应 PE 31.72、24.93、20.84x，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：新品开发不达预期风险；行业景气度大幅下滑风险；新客户导入不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	965	1,150	1,406	1,638
营业收入增长率(%)	23.61%	19.26%	22.20%	16.50%
归母净利（百万元）	111	176	224	268
净利润增长率(%)	87.18%	58.14%	27.24%	19.60%
摊薄每股收益（元）	0.87	1.34	1.71	2.04
市盈率（PE）	49.39	31.72	24.93	20.84

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,099	393	421	417	454
应收和预付款项	229	258	327	393	456
存货	213	309	346	418	486
其他流动资产	763	1,501	1,504	1,511	1,515
流动资产合计	2,304	2,461	2,599	2,740	2,911
长期股权投资	4	5	5	5	5
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	165	168	168	168	168
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	23	19	19	19	19
长期待摊费用	1	4	4	4	4
其他非流动资产	2,585	2,752	2,890	3,031	3,202
资产总计	2,779	2,949	3,087	3,228	3,399
短期借款	119	233	233	233	233
应付和预收款项	78	101	130	149	174
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	96	129	147	154	164
负债合计	293	463	510	536	570
股本	131	131	131	131	131
资本公积	1,900	1,899	1,899	1,899	1,899
留存收益	535	627	723	844	990
归母公司股东权益	2,489	2,492	2,588	2,709	2,855
少数股东权益	-4	-6	-11	-18	-26
股东权益合计	2,485	2,487	2,577	2,691	2,829
负债和股东权益	2,779	2,949	3,087	3,228	3,399

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-6	41	91	77	135
投资性现金流	-441	-574	18	21	25
融资性现金流	1,026	-3	-81	-103	-123
现金增加额	579	-536	29	-5	37

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	780	965	1,150	1,406	1,638
营业成本	484	610	724	869	1,003
营业税金及附加	4	2	3	3	4
销售费用	23	20	23	28	33
管理费用	39	35	35	42	49
财务费用	-10	-7	-10	-7	-5
资产减值损失	-18	-33	0	0	0
投资收益	11	14	18	21	25
公允价值变动	5	24	0	0	0
营业利润	47	104	159	203	243
其他非经营损益	-3	-2	0	0	0
利润总额	43	102	159	203	243
所得税	-13	-7	-11	-14	-17
净利润	56	109	171	217	260
少数股东损益	-3	-2	-5	-7	-8
归母股东净利润	59	111	176	224	268

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.94%	36.75%	37.10%	38.16%	38.76%
销售净利率	7.62%	11.54%	15.30%	15.94%	16.36%
销售收入增长率	8.45%	23.61%	19.26%	22.20%	16.50%
EBIT 增长率	-66.44%	192.25%	150.35%	30.97%	21.58%
净利润增长率	-33.80%	87.18%	58.14%	27.24%	19.60%
ROE	2.39%	4.47%	6.80%	8.27%	9.39%
ROA	2.50%	3.81%	5.66%	6.87%	7.85%
ROIC	1.02%	2.35%	5.68%	7.15%	8.31%
EPS (X)	0.50	0.87	1.34	1.71	2.04
PE (X)	98.42	49.39	31.72	24.93	20.84
PB (X)	2.59	2.26	2.16	2.06	1.96
PS (X)	8.27	5.85	4.85	3.97	3.41
EV/EBITDA (X)	116.57	59.02	36.15	27.63	22.57

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。