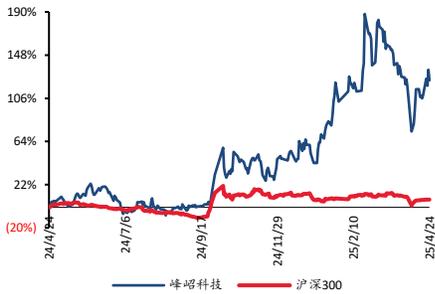


## 高成长领域放量，看好业绩持续兑现

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 0.92/0.56  
 总市值/流通(亿元) 213.36/129.03  
 12个月内最高/最低价 314.16/94.1(元)

### 相关研究报告

<<BLDC 电机驱动控制芯片领导者，国产替代进行时>>—2023-08-18

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：李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

**事件：**公司发布 2024 年年报，24 年全年实现营业收入 6.00 亿元，同比增长 45.94%；归属于上市公司股东的净利润 2.22 亿元，同比增长 27.18%；扣除非经常性损益后的净利润 1.88 亿元，同比增长 59.17%。

**传统小家电领域景气度回暖，新兴白电/汽车电子/服务器领域持续兑现。**公司 24Q4 单季度营业收入 1.67 亿元，同比增长 29.05%；归母净利润 0.39 亿元，同比下降 24.17%；扣非归母净利润 0.33 亿元，同比下降 6.25%，主要受到利息收入减少影响。分品类来看，公司电机主控芯片 MCU/电机主控芯片 ASIC/电机驱动芯片 HVIC 业务 24 年营业收入分别为 3.85/0.85/0.84 亿元，同比增长 39.97%/75.63%/26.92%；毛利率分别为 55.71%/58.92%/40.67%，同比增长-0.96/6.48/3.17pct。

**白电国产替代加速，车规级+服务器散热+机器人领域全面开花。**分下游应用来看，公司积极拓展白色家电、汽车、工业等下游应用领域，在智能小家电、电动工具、运动出行等应用领域 24 年营收占比 62.43%，同时白色家电领域营收及占比继续增长，24 年营收占比上升至 19.64%。公司 BLDC 驱动控制芯片车规级产品已通过 AEC-Q100 车规认证和 ISO 26262 功能安全管理体系认证，车规级芯片 24 年占营收比例提高至 7.35%。伴随数据中心建设，服务器散热需求爆发，公司前瞻性布局用于服务器散热的无刷芯片。同时，公司在工业伺服领域研发成果显著，加入广东省人形机器人创新中心。

**盈利预测与投资建议：**预计 2025-2027 年营业总收入分别为 8.27、11.02、14.44 亿元，同比增速分别为 37.78%、33.25%、31.01%；归母净利润分别为 3.25、4.38、5.82 亿元，同比增速分别为 46.28%、34.51%、32.97%，对应 25-27 年 PE 分别为 66X、49X、37X，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	600	827	1,102	1,444
营业收入增长率(%)	45.94%	37.78%	33.25%	31.01%
归母净利(百万元)	222	325	438	582
净利润增长率(%)	27.18%	46.28%	34.51%	32.97%
摊薄每股收益(元)	2.41	3.52	4.74	6.30
市盈率(PE)	65.44	65.59	48.76	36.67

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	609	297	330	500	786
应收和预付款项	11	13	28	31	42
存货	173	160	296	364	465
其他流动资产	1,177	1,166	1,171	1,162	1,108
流动资产合计	1,970	1,636	1,825	2,057	2,401
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	10	147	144	140	136
在建工程	1	3	3	3	2
无形资产开发支出	30	30	28	26	23
长期待摊费用	1	1	1	2	2
其他非流动资产	2,452	2,469	2,759	3,090	3,542
资产总计	2,494	2,649	2,935	3,260	3,705
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	12	7	17	21	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	90	89	145	170	216
负债合计	103	96	162	191	243
股本	92	92	92	92	92
资本公积	1,872	1,888	1,888	1,888	1,888
留存收益	427	594	814	1,110	1,504
归母公司股东权益	2,391	2,553	2,773	3,069	3,463
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,391	2,553	2,773	3,069	3,463
负债和股东权益	2,494	2,649	2,935	3,260	3,705

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	111	185	129	279	393
投资性现金流	28	-412	6	31	80
融资性现金流	-49	-84	-102	-140	-186
现金增加额	89	-311	32	170	287

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	411	600	827	1,102	1,444
营业成本	191	281	384	504	654
营业税金及附加	3	4	6	8	10
销售费用	18	25	35	46	61
管理费用	24	31	45	60	78
财务费用	-16	-4	-5	-6	-9
资产减值损失	-1	-4	-2	-2	-1
投资收益	42	45	70	94	120
公允价值变动	-1	7	5	7	5
营业利润	170	220	322	432	575
其他非经营损益	0	1	0	0	0
利润总额	170	221	322	433	576
所得税	-4	-1	-3	-5	-6
净利润	175	222	325	438	582
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	175	222	325	438	582

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	53.47%	53.24%	53.58%	54.31%	54.73%
销售净利率	42.50%	37.04%	39.33%	39.70%	40.29%
销售收入增长率	27.37%	45.94%	37.78%	33.25%	31.01%
EBIT 增长率	11.39%	45.77%	92.49%	34.77%	32.83%
净利润增长率	23.13%	27.18%	46.28%	34.51%	32.97%
ROE	7.31%	8.71%	11.73%	14.26%	16.80%
ROA	7.19%	8.65%	11.65%	14.12%	16.70%
ROIC	4.78%	6.43%	11.44%	13.95%	16.41%
EPS (X)	1.89	2.41	3.52	4.74	6.30
PE (X)	66.73	65.44	65.59	48.76	36.67
PB (X)	4.87	5.71	7.69	6.95	6.16
PS (X)	28.32	24.26	25.79	19.36	14.78
EV/EBITDA (X)	90.79	80.95	62.76	46.68	34.96

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。

## 太平洋研究院

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 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

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。