润欣科技（300493）

证券研究报告
2025 年 05 月 02 日

2024 年业绩稳健增长，技术创新与产业合作助力未来发展

事件：公司发布 2024 年报，实现营业收入 25.96 亿元，同比增加 20.16%；实现归母净利润 0.36 亿元，同比增加 2.07%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同比增加 10.17%；2023/2024 年剔除股份支付费用影响后归母净利润分别为 0.32/0.51 亿元，24 年同比增长 57.54%。公司发布 2025 年一季报。2025Q1 实现营业收入 5.86 亿元，同比增加 5.96%，实现归母净利润 0.13 亿元，实现扣非归母净利润 0.12 亿元。

点评：半导体行业重回增长轨迹，公司业绩稳步增长，有望把握创新技术带来的新机遇。2024 年，公司在 AIoT 智能模组、汽车电子、音频传感器等领域的业务发展稳健，实现营业收入 25.96 亿元，同比增加 20.16%；实现归母净利润 0.36 亿元，同比增加 2.07%。公司持续专注半导体集成电路产业的 IC 分销和 IC 方案设计业务，通过清晰的产品和市场定位，构建了稳定、高效的营销模式，在 AI 边缘计算、汽车电子、传感器等领域形成了差异化的竞争优势。未来公司将进一步增加区域性产业投资，平衡关税与汇率风险，拓展 AI 边缘计算、绿色低碳、感存算芯片等新兴技术领域。

参股国家智能传感器创新中心，助力技术水平与业务增长。2023 年爆发的 AGI 对 CPU、GPU、AI 专用芯片提出了更高的硬件算力和数据带宽需求。为增强公司 AIoT 芯片业务的边缘计算能力，提升公司在声学和可穿戴传感领域的关键技术水平，公司参股国家智能传感器创新中心，启动感存算一体化产业生态建设，双方规划通过 PZT 薄膜化 MEMS 生产工艺平台、PMUT 感存算一体化芯片项目，充分发挥国家智能传感器创新中心在 MEMS 传感器特色工艺、先进封测领域的技术优势和产业地位，在智能声学、智能家居和生物检测等领域开展 IC 定制设计和产业合作。新的工艺平台旨在打造国内稀缺的 PZT 压电薄膜传感器量产线，多种传感算法的 FSD 系统，推理计算、存储和传感算法三者融合，将成为公司未来新的业务增长点。

定制自研齐头并进，共促业绩持续增长。公司凭借在 AIoT 和传感领域的技术与客户积累，与上游半导体设计公司合作，为重点客户定制无线智能家电芯片 Holacon WB01-L、AI 眼镜 SOC 芯片及组件。此外，公司自研设计的温度传感器控制和显示芯片 XN3660、智能视觉 LED 驱动芯片 XM9823、XM887X 等已形成规模销售。2024 年，公司“定制和自研芯片”业务销售额达 1.76 亿元人民币，同比增长 42.22%，研发和集成设计能力显著提升。

携手奇异摩尔聚焦 Chiplet 互联与 AI 算力芯片，共促技术创新与业务拓展。2024 年，公司与奇异摩尔（上海）在 Chiplet 互联产品和 AI 算力芯片等领域开展合作，提供包含 ASIC 定制、算法设计、芯片交付与行业集成在内的一系列服务。公司产品规划采用 Chiplet 异构堆叠工艺，通过把 SOC 芯片分成面积更小的芯粒，根据客户需求把内存、MEMS 传感器、无线处理芯片等小芯粒异构集成在一起，体现出高良率、低成本和快速交付的 IC 工艺优点。

投资建议：考虑到半导体行业的不确定性，2025/2026 年实现归母净利润维持历史预测 1.54/2.16 亿元，新增 27 年归母净利润预测 2.82 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：市场变动的风险，核心业务人员流失风险，新产品迭代和研发失败的风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,160.28	2,595.87	2,817.02	3,155.06	3,943.83
增长率(%)	2.80	20.16	8.52	12.00	25.00
EBITDA(百万元)	141.43	145.13	200.65	279.55	305.33
归属母公司净利润(百万元)	35.63	36.37	153.61	216.13	282.40
增长率(%)	(34.15)	2.07	322.37	40.70	30.66
EPS(元/股)	0.07	0.07	0.30	0.42	0.55
市盈率(P/E)	287.13	281.30	66.60	47.34	36.23
市净率(P/B)	9.65	9.32	8.76	7.89	7.08
市销率(P/S)	4.74	3.94	3.63	3.24	2.59
EV/EBITDA	28.05	97.03	50.90	35.33	33.76

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/其他电子Ⅱ
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	19.96 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	512.58
流通 A 股股本(百万股)	500.99
A 股总市值(百万元)	10,231.00
流通 A 股市值(百万元)	9,999.82
每股净资产(元)	2.18
资产负债率(%)	41.05
一年内最高/最低(元)	35.50/6.68

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com
李泓依 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006
lihongyi@tfzq.com

股价走势

资料来源：聚源数据

相关报告

1《润欣科技-半年报点评:2024H1 营收净利双增，投资驱动未来增长潜力》2024-09-19
2《润欣科技-首次覆盖报告:IC 分销行业龙头，定制业务和 Chiplet 产品推动增长》2024-05-19

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	258.08	285.91	225.36	252.40	315.51
应收票据及应收账款	779.66	850.86	871.30	1,128.85	1,333.96
预付账款	2.49	1.38	21.92	10.15	11.10
存货	306.00	281.28	535.71	340.11	694.86
其他	37.10	129.90	90.88	73.48	122.17
流动资产合计	**1,383.34**	**1,549.34**	**1,745.17**	**1,804.99**	**2,477.59**
长期股权投资	29.22	41.58	41.58	41.58	41.58
固定资产	18.22	22.75	28.27	35.45	43.61
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	7.65	22.67	19.74	16.81	13.88
其他	189.95	234.10	206.06	207.91	213.36
非流动资产合计	**245.04**	**321.10**	**295.65**	**301.75**	**312.43**
资产总计	**1,628.38**	**1,870.44**	**2,040.83**	**2,106.74**	**2,790.02**
短期借款	108.26	169.93	373.66	99.68	532.82
应付票据及应付账款	355.04	476.59	320.52	600.19	564.08
其他	67.72	92.04	123.31	86.59	156.81
流动负债合计	**531.02**	**738.56**	**817.49**	**786.46**	**1,253.71**
长期借款	0.00	0.00	29.51	0.00	74.68
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	28.14	24.78	23.08	25.34	24.40
非流动负债合计	**28.14**	**24.78**	**52.59**	**25.34**	**99.08**
负债合计	**562.77**	**767.87**	**870.08**	**811.79**	**1,352.79**
少数股东权益	5.63	4.91	2.80	(2.41)	(7.82)
股本	504.60	512.58	512.58	512.58	512.58
资本公积	231.50	266.63	266.63	266.63	266.63
留存收益	296.40	310.11	375.29	501.74	653.11
其他	27.47	8.34	13.45	16.42	12.73
股东权益合计	**1,065.61**	**1,102.56**	**1,170.75**	**1,294.95**	**1,437.23**
负债和股东权益总计	**1,628.38**	**1,870.44**	**2,040.83**	**2,106.74**	**2,790.02**

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	33.59	35.15	153.61	216.13	282.40
折旧摊销	3.51	4.11	4.21	4.65	5.17
财务费用	4.13	8.71	3.28	2.64	4.56
投资损失	(0.03)	0.87	(1.12)	(3.96)	(4.02)
营运资金变动	90.78	(204.01)	(357.41)	209.82	(581.91)
其它	6.15	202.77	(4.96)	(8.91)	(10.09)
经营活动现金流	**138.12**	**47.60**	**(202.40)**	**420.37**	**(303.90)**
资本支出	0.75	38.07	8.50	6.65	11.34
长期投资	(1.60)	12.36	0.00	0.00	0.00
其他	33.93	(87.79)	(14.18)	(11.59)	(17.72)
投资活动现金流	**33.08**	**(37.36)**	**(5.68)**	**(4.94)**	**(6.38)**
债权融资	(62.86)	57.57	227.99	(305.37)	503.41
股权融资	9.28	9.37	(80.47)	(83.01)	(130.03)
其他	(51.51)	(45.01)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	**(105.09)**	**21.93**	**147.53**	**(388.38)**	**373.38**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**66.12**	**32.16**	**(60.55)**	**27.04**	**63.10**

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**2,160.28**	**2,595.87**	**2,817.02**	**3,155.06**	**3,943.83**
营业成本	1,953.44	2,358.80	2,483.85	2,758.79	3,467.77
营业税金及附加	2.28	2.59	2.54	3.11	3.79
销售费用	64.33	74.34	70.43	70.36	82.82
管理费用	33.73	42.42	40.00	41.02	46.14
研发费用	34.13	47.69	40.85	35.34	49.30
财务费用	4.84	5.77	3.28	2.64	4.56
资产/信用减值损失	(32.68)	(22.52)	(15.50)	(23.57)	0.37
公允价值变动收益	0.15	0.52	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.03	(0.87)	1.12	3.96	4.02
其他	60.30	47.81	0.00	0.00	0.00
营业利润	**39.73**	**39.34**	**161.70**	**224.22**	**293.84**
营业外收入	0.08	0.05	0.29	0.14	0.16
营业外支出	0.10	0.37	0.24	0.24	0.28
利润总额	**39.71**	**39.02**	**161.75**	**224.12**	**293.72**
所得税	6.12	3.87	13.10	16.90	21.41
净利润	**33.59**	**35.15**	**148.65**	**207.22**	**272.31**
少数股东损益	(2.05)	(1.22)	(4.96)	(8.91)	(10.09)
归属于母公司净利润	**35.63**	**36.37**	**153.61**	**216.13**	**282.40**
每股收益（元）	0.07	0.07	0.30	0.42	0.55

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	2.80%	20.16%	8.52%	12.00%	25.00%
营业利润	-37.40%	-0.97%	311.02%	38.66%	31.05%
归属于母公司净利润	-34.15%	2.07%	322.37%	40.70%	30.66%
获利能力					
毛利率	9.57%	9.13%	11.83%	12.56%	12.07%
净利率	1.65%	1.40%	5.45%	6.85%	7.16%
ROE	3.36%	3.31%	13.15%	16.66%	19.54%
ROIC	4.78%	5.55%	19.92%	18.25%	29.38%
偿债能力					
资产负债率	34.56%	41.05%	42.63%	38.53%	48.49%
净负债率	-13.42%	-9.75%	15.75%	-11.23%	20.83%
流动比率	2.59	2.08	2.13	2.30	1.98
速动比率	2.02	1.71	1.48	1.86	1.42
营运能力					
应收账款周转率	3.02	3.18	3.27	3.15	3.20
存货周转率	5.91	8.84	6.90	7.20	7.62
总资产周转率	1.34	1.48	1.44	1.52	1.61
每股指标（元）					
每股收益	0.07	0.07	0.30	0.42	0.55
每股经营现金流	0.27	0.09	-0.39	0.82	-0.59
每股净资产	2.07	2.14	2.28	2.53	2.82
估值比率					
市盈率	287.13	281.30	66.60	47.34	36.23
市净率	9.65	9.32	8.76	7.89	7.08
EV/EBITDA	28.05	97.03	50.90	35.33	33.76
EV/EBIT	28.50	98.95	51.99	35.92	34.35

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的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，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com