

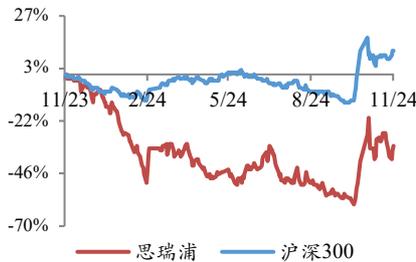
Q3 延续复苏态势，并购落地两翼齐飞

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-11-07

收盘价(元) 113.73
近12个月最高/最低(元) 171.98/66.80
总股本(百万股) 133
流通股本(百万股) 133
流通股比例(%) 100.00
总市值(亿元) 151
流通市值(亿元) 151

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001
邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002
邮箱：limeixian@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件

公司在2024年前三季度实现收入8.48亿元，同比增长4.31%；归母净利润-0.99亿元；毛利率49.46%，同比下降4.11pct。

公司在24Q3实现收入3.42亿元，环比增长11.37%，同比增长69.76%；归母净利润-0.33亿；毛利率51.60%，环比提升3.31pct，同比提升1.58pct。

● Q3 收入延续复苏态势，信号链增长明显

受益于汽车、新能源、服务器、光模块等细分市场需求的增长及信号链和电源管理芯片新产品的逐步放量，公司自今年Q2以来已实现两个季度连续增长。其中，24Q3单季信号链芯片产品实现收入2.9亿元，同比增长73.25%，环比增长19.25%，连续两个季度实现环比增长；电源管理芯片产品实现收入4,984.19万元，同比增长51.10%。

● 公司完成并购创芯微，增强电源管理能力

模拟公司成长路径一方面为不断增强研发投入，提升产品覆盖广度，另一方面来自于通过收并购补全短板，不断增强竞争优势。公司以信号链模拟芯片起家，今年通过并购创芯微增强电源管理优势。2024年10月22日，公司已完成创芯微100%股权的资产过户事宜，创芯微已成为公司全资子公司。随着与创芯微之间的业务融合稳步推进，围绕通讯、工业、新能源、汽车电子及消费电子等核心市场应用继续深耕，有望不断增强产品性能和技术服务能力，提升市场竞争力及影响力。

● 投资建议

我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为-0.23、1.08、2.96亿元，对应的EPS分别为-0.17、0.82、2.23元，最新收盘价对应PE分别为/、140x、51x，维持“增持”评级。

● 风险提示

行业复苏不及预期，新品研发不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1094	1282	1677	2365
收入同比(%)	-38.7%	17.3%	30.8%	41.0%
归属母公司净利润	-35	-23	108	296
净利润同比(%)	-113.0%	34.2%	573.6%	173.9%
毛利率(%)	51.8%	48.9%	48.1%	48.5%
ROE(%)	-0.6%	-0.4%	1.9%	5.0%
每股收益(元)	-0.28	-0.17	0.82	2.23
P/E	—	—	139.45	50.91
P/B	3.47	2.71	2.66	2.53
EV/EBITDA	-238.13	834.16	74.66	33.68

资料来源：Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5085	4942	5044	5416	营业收入	1094	1282	1677	2365
现金	1490	1110	867	789	营业成本	527	655	871	1218
应收账款	202	214	279	394	营业税金及附加	6	6	8	12
其他应收款	9	11	14	20	销售费用	83	109	134	177
预付账款	22	33	44	61	管理费用	102	109	134	189
存货	428	443	507	617	财务费用	-25	-27	-19	-14
其他流动资产	2934	3132	3333	3535	资产减值损失	-24	-30	-20	-10
非流动资产	823	1008	1127	1226	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	104	104	104	104	投资净收益	64	64	84	118
固定资产	112	199	268	319	营业利润	-82	-23	109	299
无形资产	62	67	67	57	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	545	639	688	746	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	5908	5950	6170	6641	利润总额	-82	-23	109	299
流动负债	292	342	444	608	所得税	-48	0	1	3
短期借款	0	0	0	0	净利润	-35	-23	108	296
应付账款	101	127	169	237	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	191	214	274	372	归属母公司净利润	-35	-23	108	296
非流动负债	37	47	57	67	EBITDA	-75	17	191	427
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-0.28	-0.17	0.82	2.23
其他非流动负债	37	47	57	67					
负债合计	329	389	501	675					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	133	133	133	133	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	4592	4601	4601	4601	成长能力				
留存收益	855	828	936	1233	营业收入	-38.7%	17.3%	30.8%	41.0%
归属母公司股东权	5579	5562	5670	5966	营业利润	-130.7%	72.1%	578.4%	173.9%
负债和股东权益	5908	5950	6170	6641	归属于母公司净利润	-113.0%	34.2%	573.6%	173.9%
					获利能力				
					毛利率 (%)	51.8%	48.9%	48.1%	48.5%
					净利率 (%)	-3.2%	-1.8%	6.4%	12.5%
					ROE (%)	-0.6%	-0.4%	1.9%	5.0%
					ROIC (%)	-1.3%	-0.9%	1.5%	4.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	5.6%	6.5%	8.1%	10.2%
					净负债比率 (%)	5.9%	7.0%	8.8%	11.3%
					流动比率	17.43	14.46	11.36	8.90
					速动比率	15.72	12.92	10.02	7.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.22	0.22	0.28	0.37
					应收账款周转率	5.63	6.17	6.80	7.02
					应付账款周转率	5.37	5.73	5.87	6.00
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.28	-0.17	0.82	2.23
					每股经营现金流(摊薄)	-1.24	-0.05	0.65	1.79
					每股净资产	42.17	41.94	42.76	44.99
					估值比率				
					P/E	—	—	139.45	50.91
					P/B	3.47	2.71	2.66	2.53
					EV/EBITDA	-238.13	834.16	74.66	33.68

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

李美贤，中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券。曾任职于东兴证券，4 年电子及通信行业研究经验。擅长海外对标复盘，重点覆盖模拟芯片及 SOC，FPGA、GPU 等 AI 芯片相关领域。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。