



股权激励绑定核心人才，公司利润端有望改善

——芯朋微 (688508) 业绩点评

买入 (维持)

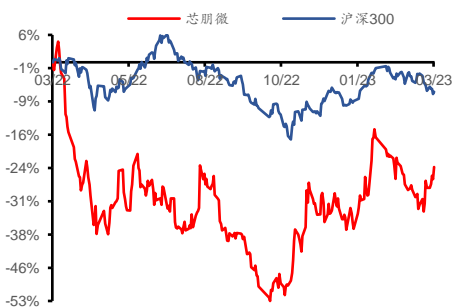
行业： 电子
日期： 2023年03月18日

分析师： 陈宇哲
Tel: 021-53686143
E-mail: chenyzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870521100002
联系人： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023
联系人： 潘恒
Tel: 021-53686248
E-mail: panheng@shzq.com
SAC 编号: S0870122070021

基本数据

最新收盘价 (元)	78.96
12mth A 股价格区间 (元)	48.22-108.79
总股本 (百万股)	113.32
无限售 A 股/总股本	67.75%
流通市值 (亿元)	60.62

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《家电库存调整见底，新一轮成长开启》
——2023 年 01 月 16 日
《短期业绩承压，高研发投入助力公司长期成长 (更正)》
——2022 年 11 月 02 日

■ 投资摘要

事件概述

3月16日晚，公司发布2022年年报，2022年公司实现营收7.2亿元，同比-4.46%；归母净利0.9亿元，同比-55.36%；毛利率41.15%，同比-1.85pct；22Q4实现营收1.92亿元，同比-11.74%，环比+26.28%；归母净利0.11亿元，同比-84.80%，环比-46.52%。

核心观点

家电类与工控功率芯片逆势增长，研发费用大幅上涨侵蚀利润。收入端，家电类芯片因适配于白电的 AC-DC 和 Gate Driver 市占率大幅提升，销售额同比+8.28%；工控功率类芯片因产品客户覆盖率提升，销售额同比+26.76%；标准电源类芯片受手机市场需求影响，销售额同比-32.74%，据CINNO Research 数据，2022 年中国智能机销量约为 2.86 亿台，同比-13.2%。费用端，2022 年公司期间费用率为 33.70%，同比+12.29pct，其中研发费用率 26.28%，同比+8.79pct，公司积极扩充研发团队，加大工业及车规产品开发力度，未来伴随新品推出以及下游需求逐步回暖，公司业绩有望迎来改善。

员工持股和股权激励计划有望深度绑定公司骨干成员，数字电源产品线发展获公司高度重视。股权激励考核目标为数字产品线23-25年销售额分别不低于0.1/0.5/0.8亿；员工持股考核目标为23-25年营收分别不低于10/13/17亿，较22年收入分别增长38.89%/80.56%/136.11%。公司依托第四代智能功率芯片技术平台，定增项目车规+工业产品进展顺利。新能源车类，公司已完成车规 ISO 26262 功能安全体系认证，同时有多款产品通过 AEC-Q100 可靠性认证，车规级高压 DC-DC、Gate Driver 正在客户送样测试中；工业类，高压数字电源控制芯片已实现正式研发立项，应用场景为服务器。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们预计公司23-25年归母净利分别为 2.02/3.13/4.28 亿元，同比+125.2%/+54.7%/+36.8%，对应EPS为 1.79/2.76/3.78 元，对应PE估值分别为44/29/21倍。

■ 风险提示

国产化替代不及预期、募投项目不及预期、下游需求不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	720	1057	1378	1767
年增长率	-4.5%	46.9%	30.4%	28.2%
归母净利润	90	202	313	428
年增长率	-55.4%	125.2%	54.7%	36.8%
每股收益 (元)	0.79	1.79	2.76	3.78
市盈率 (X)	99.59	44.23	28.59	20.90
市净率 (X)	6.08	5.62	4.97	4.25

资料来源：Wind，上海证券研究所 (2023 年 03 月 17 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	520	480	459	608
应收票据及应收账款	138	213	249	293
存货	196	161	233	267
其他流动资产	477	428	445	462
流动资产合计	1331	1281	1386	1630
长期股权投资	5	6	8	9
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	121	178	242	309
在建工程	37	73	115	161
无形资产	16	24	36	52
其他非流动资产	211	241	293	359
非流动资产合计	390	523	694	889
资产总计	1720	1804	2080	2519
短期借款	40	60	90	130
应付票据及应付账款	108	57	76	148
合同负债	5	5	8	10
其他流动负债	64	54	65	78
流动负债合计	216	176	238	366
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	34	37	43	51
非流动负债合计	34	37	43	51
负债合计	250	212	281	417
股本	113	113	113	113
资本公积	964	964	964	964
留存收益	504	626	834	1139
归属母公司股东权益	1471	1593	1801	2106
少数股东权益	0	-1	-2	-3
股东权益合计	1470	1592	1799	2103
负债和股东权益合计	1720	1804	2080	2519

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	52	151	218	418
净利润	89	201	312	427
折旧摊销	19	20	25	32
营运资金变动	-35	-55	-98	-15
其他	-21	-15	-21	-26
投资活动现金流量	-112	-131	-165	-188
资本支出	-39	-124	-147	-163
投资变动	-91	-29	-50	-64
其他	18	22	31	39
筹资活动现金流量	-131	-60	-73	-82
债权融资	40	23	36	48
股权融资	12	0	0	0
其他	-183	-83	-109	-130
现金净流量	-190	-40	-20	148

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	720	1057	1378	1767
营业成本	423	617	797	1009
营业税金及附加	3	5	7	9
销售费用	17	19	21	25
管理费用	41	46	64	84
研发费用	189	243	276	336
财务费用	-5	-13	-10	-7
资产减值损失	-4	-2	-2	-3
投资收益	17	22	31	39
公允价值变动损益	-1	0	0	0
营业利润	82	195	297	404
营业外收支净额	-3	0	0	0
利润总额	79	195	297	404
所得税	-10	-7	-15	-23
净利润	89	201	312	427
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司股东净利润	90	202	313	428

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	41.2%	41.7%	42.2%	42.9%
净利率	12.5%	19.1%	22.7%	24.2%
净资产收益率	6.1%	12.7%	17.4%	20.3%
资产回报率	5.2%	11.2%	15.1%	17.0%
投资回报率	4.5%	10.3%	14.6%	17.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	-4.5%	46.9%	30.4%	28.2%
EBIT 增长率	-67.5%	172.7%	59.6%	39.3%
归母净利润增长率	-55.4%	125.2%	54.7%	36.8%
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.79	2.76	3.78
每股净资产	12.98	14.06	15.89	18.59
每股经营现金流	0.46	1.33	1.93	3.69
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.42	0.59	0.66	0.70
应收账款周转率	5.89	5.48	6.18	6.78
存货周转率	2.16	3.83	3.43	3.78
偿债能力指标				
资产负债率	14.5%	11.8%	13.5%	16.5%
流动比率	6.15	7.28	5.81	4.45
速动比率	4.81	6.14	4.60	3.52
估值指标				
P/E	99.59	44.23	28.59	20.90
P/B	6.08	5.62	4.97	4.25
EV/EBITDA	85.67	46.07	29.64	21.21

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断