

**芯朋微 (430512)**
**2017 稳健增长, 2018 年一季度加速成长**
**基本数据**

2018 年 4 月 23 日	
收盘价(元)	9.55
总股本(万股)	7710
流通股本(万股)	3708
总市值(亿元)	7.36
每股净资产(元)	2.88
PB(倍)	3.32

**财务指标**

	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万元)	229.53	274.49	329.38	378.35
净利润(百万元)	30.05	47.48	58.40	67.16
毛利率	34.68%	36.37%	36.48%	35.88%
净利率	13.09%	17.30%	17.73%	17.75%
ROE	16.82%	23.19%	22.95%	21.88%
EPS(元)	0.39	0.62	0.75	0.87

**投资评级: 买入(首次)**
**公司简况:**

无锡芯朋微电子股份有限公司是一家专业从事模拟及数模混合集成电路设计的高科技创新企业, 拥有国家级博士后企业工作站和由中国工程院院士领衔的江苏省功率集成电路工程技术中心。公司拥有 60 余项国际、国内发明专利, 是国家工信部认定的集成电路设计企业、科技部认定的高新技术企业, “中国电源学会”常务理事单位, 承担并完成了多项国家级的科研开发任务项目。2014 年 1 月成功登陆“全国中小企业股份转让系统”, 股票简称“芯朋微”

公司具有完备的 ISO9001 质量体系, 主要产品包括 AC-DC、DC-DC、Motor Driver 等, 广泛应用于智能家电、手机及平板、充电&适配器、LED 照明、智能电表、工控设备等领域。目前, 公司已发展成为国内家电行业、手持设备行业电源类芯片的领先供应商。产品应用于美的电器、苏泊尔等知名家电厂商以及 LED 照明和标准电源适配器等领域。

**公司竞争优势:**

- 1 技术优势
- 2 销售网络优势
- 3 人才和管理优势
- 4 综合比较优势

**盈利预测:**

预测公司 2018—2019 年收入分别为 3.29 亿元, 3.78 亿元每股收益分别为 0.75 元, 0.87 元, 综合估值情况我们评级为买入。

**风险提示:**

技术更新风险 ; 核心人才流失风险。

研究员: 翟博

[zhaibo@wtneeq.com](mailto:zhaibo@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

风险分析.....	3
公司简介.....	4
公司主要产品及商业模式.....	4
公司投资亮点.....	6
投资逻辑与估值.....	7
风险点.....	7

## 图表目录

图表 1：公司部分产品展示.....	4
图表 2：公司产品应用范围.....	5
图表 3：国家大力支持集成电路行业.....	6
图表 4：管理团队专业背景深厚.....	6

## ■ 风险分析：

### ● 公司实际控制人及管理团队方面

经整理公开资料未发现这方面风险。

### ● 行业与公司经营

#### 1 代工企业产能瓶颈的风险

公司作为 Fabless 的 IC 设计企业，在长期的设计——代工的业务循环中，可能形成对某些特定晶圆生产企业的生产依赖性。如果变更代工企业，则设计企业的产品参数和流片工艺可能发生较大改动，需要半年以上的磨合期。因此，一旦公司未来产能需求迅速扩张，代工企业可能出现产能瓶颈的风险。另一方面，生产线外包可能出现质量控制的相关风险。

#### 2 低端市场竞争激烈的风险

目前，在 IC 设计领域，业界国际知名企业具有强大的研发、创新能力，将生产基地转移到中国后，重点从事行业内高端产品的生产和销售，这类产品的需求量小、附加值高，而本土企业则主要生产、出口、销售市场需求量较大的中低端产品，附加值比较低。面对下游经销商逐年削减成熟产品售价的压力，本土企业必须不断优化工艺，开源节流，面临更大的竞争压力。

#### 3 核心人才流失风险

集成电路设计行业对设计人员的专业技术能力和各技术团队的密切合作依赖程度较高。一个合格的专业设计技术人员需要长期的技术积累，而公司的研发团队、特别是核心技术人员又是公司能够不断开发出获利产品的关键保障。因此，相对稳定的技术研发团队是公司一切比较优势的基础和来源，而核心人才的流失无疑将对公司的持续经营带来重大的风险。

#### 4 技术更新风险

集成电路设计在国内尚属于成长中的新兴产业，新技术可能随着行业的发展环境和国际国内消费市场的变迁而发生变革，公司若不能及时跟上新技术变革的步伐，将对公司业务的持续开展和市场的进一步开拓产生不利影响。

## ■ 公司简介：

公司成立于2005年，专业从事模拟及数模混合集成电路设计，深耕多年，专注于开发绿色电源管理和驱动芯片，产品应用于美的电器、苏泊尔等知名家电厂商以及LED照明和标准电源适配器等领域。公司采用国际流行的无生产线设计（Fabless）模式，专注于产品的市场开拓和设计研发，占领价值链的核心环节。

公司具有完备的ISO9001质量体系，主要产品包括AC-DC、DC-DC、Motor Driver等，广泛应用于智能家电、手机及平板、充电&适配器、LED照明、智能电表、工控设备等领域。目前，公司已发展成为国内家电行业、手持设备行业电源类芯片的领先供应商。

公司在苏州和香港设有研发中心，曾在国内创先开发成功并量产了单片700V高低压集成开关电源芯片、200V SOI MOS/LIGBT 集成芯片、100V CMOS/LDMOS 集成芯片等产品，均获得国家/省部级科技奖励和国家重点新产品认定。公司研发力度大，2017年的研发费用占营业收入达到17%。长期持续的研发投入帮助公司不断丰富产品线，公司开发的新一代高压智能数字电源集成电路产品系列，性能指标达到国内外先进水平，可广泛用于智能家电、智能电表等领域，市场潜力大。

公司持续加大新技术、新产品研发投入，未来逐步扩大产业覆盖面：在传统小家电、LED照明、充电器、适配器等领域，已实现稳步发展；公司开发新一代高压智能数字电源集成电路产品及IPM模块，除用于智能家电、智能电表外还可应用于无人机、电动车、网络通信、IPTV等领域，市场潜力巨大；在标准电源领域（手机充电器、机顶盒、网关适配器等），新产品已经进入中兴、联想、小米等知名手机品牌供应商体系。公司未来在无人机、电动车等新领域业务值得期待。

公司是国家工信部认定的集成电路设计企业、科技部认定的高新技术企业，“中国电源学会”常务理事单位，江苏省民营科技企业，江苏省创新型企业，承担并完成了多项国家级的科研开发任务项目，参与多项家用电器国家标准的起草制定，得到各级政府的嘉奖和支持，并在各类行业评比中多次获得奖项。

图表 1：公司部分产品展示



资料来源：公司官网

公司控股股东为张立新，张立新持有本公司 36,549,000 股股份，占公司股本总额的 47.40%，现任公司董事长，能够对公司经营决策产生实质性影响。

## ■ 公司主要业务及商业模式：

### ● 公司主要产品

公司的产品按大类可分为两类：集成电路产品和功率晶体管产品。其中，集成电路占公司收入 90%以上，为公司主导产品，主要应用于手持设备、家电、LED 照明、机顶盒、适配器市场。功率晶体管产品主要作为电子系统中的电能传输开关，在未来公司产品中的比重将进一步降低。

图表 2：公司产品应用范围



资料来源：公司公告

### ● 公司商业模式

公司通过设计各类市场需求的电源管理集成电路，通过外包加工的方式，获得所需的成品电路；同时，以自行设计的集成电路为核心，向客户提供合适的电源解决方案，取得客户系统方案的认可，从而实现向客户销售成品集成电路，并通过销售收入与代工成本总和之差，实现公司盈利与资金回笼。

公司销售以代理为主，占 95%以上，公司与主要代理商之间实行在销售代理协议框架基础上的订单销售。此外，还有 5%不到的销售通过公司直销。

### ● 公司未来战略

公司已经制定了致力于发展绿色电源管理集成电路的战略，将领先的功率半导体工艺器件及其电路 技术创造性地应用于国家和社会建设，促进节能减排，创造良好的经济效益和社会效益。公司将走自主创新之路，不断开发新型应用产品，提高整体解决方案的综合服务能力，将公司发展成为一家拥有完整 自主知识产权体系、综合实力领先、最具竞争力的全球绿色电源管理集成电路应用整体解决方案供应商。 公司投资成立全资子公司香港芯朋微电子有限公司，公司将通过在香港地区聘用具有国际集成电路公司 工作经历的高级设计人才，提升公司的设计能力和产品的市场竞争力。随着高端设计人才的逐步引进，逐步增强公司的产品开发能力，进一步提升产品市场竞争力，将有利于公司经营业绩的持续成长。

## ■ 公司投资亮点：

### ● 国家相关产业政策的长期支持

集成电路产业是信息技术的基础支柱，国家对集成电路发展的政策支持是连续的。我国政府及各部 委制定了一系列涉及集成电路行业的政策，内容涵盖鼓励设计业与整机行业的

合作、加快涉及量大面广 IC 产品的设计开发、开发具有自主知识产权的 IC 产品等各方面，为 IC 产业的长期发展指明了方向。习近平指出：“对于集成电路行业，一定要抓住不放，实现跨越”。随着国家信息安全战略的实施、国家集成电路产业发展推进纲要及相关配套政策的落实、国家集成电路产业投资基金的支持，集成电路产业发展环境更趋优化。可以预见，集成电路产业将迎来发展的重要战略机遇期。

图表 3：国家大力支持集成电路行业

时间	发文部门	政策或通知	主要内容
2014/6	国务院	《国家集成电路产业发展推进纲要》	推动我国集成电路产业，着力发展集成电路设计业，创立国家产业投资基金
2015/4	财政部、税务局、发改委、工信部	《关于进一步鼓励集成电路产业发展企业所得税政策的通知》	免征符合条件的集成电路生产企业的所得税
2016/5	财政部、税务局	《关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关问题的通知》	贯彻落实软件和集成电路产业企业所得税优惠政策
2016/5	发改委高新技术产业司	《关于印发国家规划布局内重点软件和集成电路设计领域的通知》	工业芯片和设计服务列入集成电路领域重点布局规划

资料来源:公司公告

● 可持续的人力资源发展规划

人力资源是公司的核心资源，公司发展源于全体员工的努力工作。为了实现公司总体战略目标，公司将健全人力资源管理体制，制定可行、有竞争力的人力资源开发计划，进一步建立完善的培训、薪酬、绩效和激励机制，最大限度的发挥人力资源的潜力，为公司的可持续发展提供人才保障，公司通过人才引进、内部培训以及建立考核和激励机制的方式实现公司人才规划，不断吸引优秀的技术和管理营销人才加入公司，提升员工的工作积极性和创造力，以及对公司的认同感，公司核心管理团队保持稳定未有变化，关键技术人员未有离职情况，公司的核心竞争力得到进一步加强。

图表 4：管理团队专业背景深厚

张立新	董事长	1966 东南大学 硕士 国家“万人计划”科技创业领军人才，东南大学 产业（兼职）教授 拥有20余项专利（其中2项国际专利） 曾任中国华晶电子集团MOS圆片厂副厂长、海外加工部部长、上华半导体总监、智芯科技副总裁
李志宏	董事 CEO	1966 东南大学 学士 曾任771所产品工程师、在深圳国家IC产业基地及广东数家民营科技企业担任高管、并曾任智芯科技市场及销售总监
Guy	CTO	1960 英国伦敦大学 华威大学 MBA 英国工程学会 特许工程师 曾就任于英国GECHurst技术研究所，美国摩托罗拉、国家半导体公司、Ti等全球顶级模拟IC公司，并担任其香港公司负责人
薛伟明	董事 COO	1966 东南大学 学士 曾任中电科58所研究室副主任，中星微电子产品总监，智芯科技运营总监
易扬波	董事 副总	1978 东南大学 博士 拥有超过30项国内外发明专利，曾获得国家科技发明二等奖，原苏州博创集成电路公司总经理
陈 健	董事 副总	1965 东南大学 博士 曾就职于熊猫电子、南京微盟、智芯科技及AATI并担任高管
周 颀	董秘	1970 东南大学 学士 曾就职于中国华晶电子集团、Pericom、Motorola、智芯科技并担任高管

资料来源：公司官网

● 技术有优势

公司通过自主创新，创立了一整套核心技术方案。公司是“江苏省知识产权管理 规范化示范单位”，核心技术全部为自主技术。目前公司已经拥有几十项国际、国内 发明专利，在电路设计、半导体器件及工艺设计、可靠性设计、器件模型提取等方面 积累了众多核心

技术，形成了完善的知识产权体系和独特的技术优势。

公司目前已获得 49 项专利技术和 79 项集成电路布图设计保护，为智能家电、标准电源、移动数码、网络通讯及 LED 照明等电子产品生产企业提供高可靠和效率的各种电源管理集成电路产品。

## ■ 投资逻辑与估值：

### ● 行业发展趋势

2017 年，在国家一系列政策密集出台的环境下，在国内市场强劲需求的推动下，我国集成电路产业整体保持平稳较快增长，开始迎来发展的加速期。随着产业投入加大、技术突破与规模积累，在可以预见的未来，集成电路产业将成为支撑自主可控信息产业的核心力量，成为推动两化深度融合的重要基础。国家集成电路投资基金设立后，实际募集资金超过 1400 亿元，超出过去近 10 年整个 IC 产业的政府投入，有效带动了国内资本对集成电路产业的关注与投入。同时，各地也纷纷推出地方版集成电路扶持政策，通过设立投资基金，重点支持地方龙头企业在集成电路领域进行整合做大。

2018 各主管部门出台的一系列鼓励 IC 行业发展的扶持政策，促进了整个 IC 行业的发展。公司作为具有自主研发能力的 IC 设计公司，在国家政策的支持下，未来发展空间广阔。上述行业环境将对公司未来经营业绩和盈利能力产生有利的影响。

### ● 公司在行业地位

目前国内电源管理芯片的产品结构中，大部分低端电源管理芯片产品基本由大陆厂商占据主导地位，台湾厂商以中低端产品为主，欧美和日本厂商仍然牢牢占据高端产品市场。但在激烈竞争的环境下，大陆电源管理芯片厂商随着国内整机厂的崛起，在全力扩大中端应用市场份额，比如国产知名品牌的手机、平板电脑等。尽管如此，在可预见的未来，产品结构的整体格局仍将维持。

国内专业从事电源管理类芯片设计的公司约有 40~50 家，大陆、地区主要包括杭州士兰、上海新进、上海贝岭、南京微盟、南京通华芯、北京思旺、圣邦微等；台湾地区主要包括 Richtek，富鼎先进、茂达、安茂、昂宝、AIC 等。该行业竞争主体比较分散，目前没有形成垄断领先的企业。

综上所述我们认为公司作为电源管理类芯片设计行业的一员，公司有一定竞争力，管理团队豪华，不断开拓进取市场，取得了很大的进步，财务状况稳健增长，市场空间广阔，我没给予公司买入评级

## ■ 风险点：

### 1 市场竞争风险

集成电路行业是一个快速发展的高科技行业，各种新技术、新产品不断更新，一方面产生了巨大的市场机遇，另一方面也导致市场变化较快，需要公司不断开发出适销对路的新产品以跟上市场的需求。

### 2 实际控制人不当控制的风险

公司实际控制人张立新持有公司股份 36,549,000 股，占公司总股本的 47.40%，在公司中担任董事长职务，同时为公司的法定代表人。若公司实际控制人利用其控股地位，通过行使表决权对公司的经营决策、人事、财务、监督等不当控制，可能会给公司的经营和其他股东带来风险。

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

---

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: zhaibo@wtnee.com

