

# 快充与家电芯片放量，双轮驱动业绩新高 买入（维持）

2021 年 01 月 26 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值    | 2019A  | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 335    | 443   | 601   | 806   |
| 同比（%）      | 7.3%   | 32.2% | 35.5% | 34.2% |
| 归母净利润（百万元） | 66     | 101   | 143   | 201   |
| 同比（%）      | 23.7%  | 53.2% | 41.2% | 40.3% |
| 每股收益（元/股）  | 0.78   | 0.90  | 1.27  | 1.78  |
| P/E（倍）     | 103.28 | 89.91 | 63.66 | 45.36 |

公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年归母净利润为 0.96-1.05 亿元，同比增长 45.08%-58.68%，其中 2020 年 Q4 归母净利润为 3673-4573 万元，同比增长 62.77%-102.65%。

## 投资要点

■ **家电及标准电源芯片放量，业绩创新高：**公司预计 2020 年归母净利润同比增长 45.08%-58.68%，其中 2020Q4 归母净利润同比增长 62.77%-102.65%，业绩创新高，主要得益于公司在家用电器和标准电源领域的市场拓展稳步推进，一方面公司在家电市场原有客户的电源管理芯片市占率持续提升，同时受益于国内家电的海外出口增加，公司电源管理芯片持续放量，另一方面，公司在标准电源市场积极优化客户结构，进入更多高端客户，在机顶盒、网通、手机等市场的适配器电源管理芯片销售额持续增加。

■ **在家电、电源等领域精耕细作，持续提升市场份额：**公司依托电源管理芯片的核心技术平台进行产品布局和新产品研发，其核心竞争优势在于：1）**高效拓展产品线**，目前公司在产芯片 500 余种，产品品类齐全，并且未来有望根据市场需求灵活拓展应用市场；2）**充分发挥技术特色**，目前，公司芯片在效率、功耗、集成度、可靠性等性能指标上已与海外竞品相当，但成本优势更为显著。目前，公司电源管理芯片广泛应用于家用电器、标准电源、移动数码和工业驱动等领域，特别是在家电市场，公司市占率行业领先，并通过技术创新和细分应用市场渗透进一步巩固优势地位，行业龙头效应逐步显现。当前公司拥有高集成家电 AC-DC 芯片、大电流快速充电器内置电源芯片等多款富有竞争力的产品，未来有望稳步推进电源管理芯片的国产替代进程，持续扩大市场份额。

■ **标杆客户+应用市场持续拓展，业绩增长动能充足：**公司基于行业标杆客户进行产品推广，积累了美的、格力、中兴、小米、华为等优质终端客户资源，标杆客户的示范效应有利于公司产品的市场拓展。同时，公司积极开拓新兴应用市场，目前产品已渗透至生活家电、健康管理家电、白电、黑电，和手机、平板、笔记本、机顶盒的适配器等领域，随着相关电源管理芯片在客户端和应用端持续拓展，公司业绩增长动能充足。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入 4.43/6.01/8.06 亿元，同比增长 32.2%/35.5%/34.2%，归母净利润 1.01/1.43/2.01 亿元，同比增长 53.2%/41.2%/40.3%，EPS 分别为 0.90/1.27/1.78 元，对应 PE 分别为 90/64/45 倍。芯朋微未来业绩增长动能充足，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业波动风险；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

## 股价走势



## 市场数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元)        | 80.78        |
| 一年最低/最高价      | 75.15/165.00 |
| 市净率(倍)        | 7.30         |
| 流通 A 股市值(百万元) | 2164.10      |

## 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元)    | 11.07  |
| 资产负债率(%)    | 6.13   |
| 总股本(百万股)    | 112.80 |
| 流通 A 股(百万股) | 26.79  |

## 相关研究

1、《芯朋微 (688508)：家电和快充芯片放量，业绩创历史新高》2020-10-25

2、《芯朋微 (688508)：深耕电源管理市场，受益国产替代需求提升》2020-07-30

芯朋微三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)        |              |              |              |              | 利润表(百万元)         |              |              |              |              |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 2019A             | 2020E        | 2021E        | 2022E        |              | 2019A            | 2020E        | 2021E        | 2022E        |              |
| <b>流动资产</b>       | <b>527</b>   | <b>1,967</b> | <b>2,099</b> | <b>2,346</b> | <b>营业收入</b>      | <b>335</b>   | <b>443</b>   | <b>601</b>   | <b>806</b>   |
| 现金                | 334          | 1,687        | 1,761        | 1,834        | 减:营业成本           | 202          | 262          | 348          | 457          |
| 应收账款              | 79           | 130          | 153          | 227          | 营业税金及附加          | 2            | 3            | 4            | 5            |
| 存货                | 64           | 101          | 118          | 170          | 营业费用             | 4            | 22           | 40           | 53           |
| 其他流动资产            | 49           | 49           | 67           | 116          | 管理费用             | 10           | 42           | 50           | 62           |
| <b>非流动资产</b>      | <b>20</b>    | <b>23</b>    | <b>29</b>    | <b>36</b>    | 财务费用             | -4           | -9           | -16          | -15          |
| 长期股权投资            | 0            | 0            | 0            | 0            | 资产减值损失           | -2           | 4            | 6            | 8            |
| 固定资产              | 18           | 21           | 27           | 34           | 加:投资净收益          | 0            | 0            | -3           | -2           |
| 在建工程              | 0            | 0            | 0            | 0            | 其他收益             | 0            | -1           | -0           | -0           |
| 无形资产              | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>营业利润</b>      | <b>71</b>    | <b>118</b>   | <b>166</b>   | <b>234</b>   |
| 其他非流动资产           | 2            | 2            | 2            | 2            | 加:营业外净收支         | 1            | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>       | <b>547</b>   | <b>1,991</b> | <b>2,128</b> | <b>2,382</b> | <b>利润总额</b>      | <b>73</b>    | <b>118</b>   | <b>166</b>   | <b>234</b>   |
| <b>流动负债</b>       | <b>78</b>    | <b>622</b>   | <b>620</b>   | <b>676</b>   | 减:所得税费用          | 7            | 16           | 23           | 33           |
| 短期借款              | 0            | 500          | 500          | 500          | 少数股东损益           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付账款              | 22           | 44           | 43           | 72           | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>66</b>    | <b>101</b>   | <b>143</b>   | <b>201</b>   |
| 其他流动负债            | 56           | 78           | 77           | 104          | EBIT             | 63           | 103          | 145          | 210          |
| <b>非流动负债</b>      | <b>2</b>     | <b>2</b>     | <b>2</b>     | <b>2</b>     | EBITDA           | 65           | 105          | 148          | 214          |
| 长期借款              | 0            | 0            | 0            | 0            |                  |              |              |              |              |
| 其他非流动负债           | 2            | 2            | 2            | 2            | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> |
| <b>负债合计</b>       | <b>79</b>    | <b>624</b>   | <b>621</b>   | <b>678</b>   | 每股收益(元)          | 0.78         | 0.90         | 1.27         | 1.78         |
| 少数股东权益            | 0            | 0            | 0            | 0            | 每股净资产(元)         | 5.52         | 12.12        | 13.35        | 15.11        |
|                   |              |              |              |              | 发行在外股份(百万股)      | 85           | 113          | 113          | 113          |
| 归属母公司股东权益         | 467          | 1,367        | 1,506        | 1,704        | ROIC(%)          | 12.2%        | 4.7%         | 6.2%         | 8.2%         |
| <b>负债和股东权益</b>    | <b>547</b>   | <b>1,991</b> | <b>2,128</b> | <b>2,382</b> | ROE(%)           | 14.2%        | 7.4%         | 9.5%         | 11.8%        |
|                   |              |              |              |              | 毛利率(%)           | 39.8%        | 40.9%        | 42.1%        | 43.3%        |
| <b>现金流量表(百万元)</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | 销售净利率(%)         | 19.7%        | 22.9%        | 23.8%        | 24.9%        |
| 经营活动现金流           | 50           | 52           | 73           | 74           | 资产负债率(%)         | 14.5%        | 31.3%        | 29.2%        | 28.5%        |
| 投资活动现金流           | -4           | -6           | -12          | -13          | 收入增长率(%)         | 7.3%         | 32.2%        | 35.5%        | 34.2%        |
| 筹资活动现金流           | 142          | 1,307        | 12           | 12           | 净利润增长率(%)        | 23.7%        | 53.2%        | 41.2%        | 40.3%        |
| 现金净增加额            | 188          | 1,352        | 74           | 73           | P/E              | 103.28       | 89.91        | 63.66        | 45.36        |
| 折旧和摊销             | 2            | 2            | 3            | 4            | P/B              | 14.62        | 6.67         | 6.05         | 5.35         |
| 资本开支              | 9            | 4            | 5            | 7            | EV/EBITDA        | 135.83       | 75.68        | 53.14        | 36.41        |
| 营运资本变动            | -22          | -43          | -60          | -118         |                  |              |              |              |              |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>