

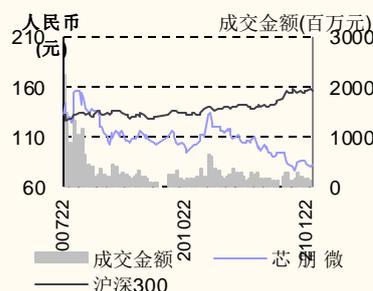
芯朋微 (688508.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 80.78 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.13
已上市流通 A 股(亿股)	.27
总市值(亿元)	91.12
年内股价最高最低(元)	156.00/75.82
沪深 300 指数	5513
上证指数	3569



相关报告

1. 《芯朋微深度报告-电源管理 IC 细分龙头受益国产替代》，2020.12.30

业绩超预期，家电领域份额持续提升

公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	312	335	409	546	711
营业收入增长率	13.78%	7.30%	21.92%	33.69%	30.16%
归母净利润(百万元)	54	66	99	130	167
归母净利润增长率	12.70%	23.65%	49.52%	31.40%	28.24%
摊薄每股收益(元)	0.694	0.782	0.877	1.153	1.478
每股经营性现金流净额	0.47	0.56	0.48	0.70	0.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.67%	14.16%	7.53%	9.35%	11.18%

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2020 年业绩预告，全年实现归母净利润 9600 万元-10500 万元，同比增长 45%-59%；实现扣非归母净利润 7700 万元-8600 万元，同比增长 26%-41%。

经营分析

- **白电市场放量，家电市场份额持续提升：**根据我们测算，目前中国家电市场对电源管理芯片需求规模约为 25 亿元，芯朋微市占率约为 6%。2020 年国内家电海外出口增加；同时近两年国内家电企业出于确保供应链安全考虑对 PMIC 等芯片有更强意愿加快引入本土供应商；公司相继推出低功耗和高集成度产品，在生活家电、厨房家电基础上，持续增加在冰箱/空调/洗衣机等白电领域的营收。我们预计家电市场的增长是公司 2020 年业绩高增长的重要原因。
- **电源管理芯片供应具有高稳定性，看好公司 2021 年营收持续增长：**由于电源管理芯片影响终端产品性能稳定性，同时成本占比低，因此客户在产品周期中不会轻易更换供应商，合作关系具有较高稳定性。展望 2021 年，我们预计国内家电出口将继续受益于海外需求复苏，公司在家电领域继续拓展白电和黑电等领域，渗透率预计持续提升。同时在标准电源市场由于进入更多行业高端客户，预计在机顶盒、网通、手机等适配器市场销售额继续增加。

投资建议

- 由于受益于在家电市场份额的提升，我们上调公司 2020 年-2022 年业绩预测至 9900 万元 (上调 13%)、1.30 亿元 (上调 14%) 和 1.67 亿元 (上调 11%)，维持“增持”评级。

风险提示

- 晶圆代工涨价侵蚀利润的风险；客户拓展不及预期的风险；海外需求不及预期的风险

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	274	312	335	409	546	711	货币资金	144	148	334	646	531	433
增长率		13.8%	7.3%	21.9%	33.7%	30.2%	应收账款	81	111	124	140	188	244
主营业务成本	-175	-194	-202	-249	-330	-425	存货	37	63	64	75	100	128
%销售收入	63.6%	62.2%	60.2%	61.0%	60.5%	59.7%	其他流动资产	8	4	4	488	490	493
毛利	100	118	133	159	216	286	流动资产	270	327	527	1,350	1,308	1,298
%销售收入	36.4%	37.8%	39.8%	39.0%	39.5%	40.3%	%总资产	96.0%	93.4%	96.4%	97.5%	88.1%	80.6%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-2	-3	-4	长期投资	5	5	0	0	0	0
%销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	4	17	18	34	177	313
销售费用	-3	-3	-4	-5	-6	-7	%总资产	1.6%	4.7%	3.2%	2.5%	11.9%	19.4%
%销售收入	1.2%	1.1%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%	无形资产	0	0	0	0	0	0
管理费用	-9	-13	-10	-11	-15	-20	非流动资产	11	23	20	34	177	313
%销售收入	3.1%	4.3%	3.0%	2.8%	2.8%	2.8%	%总资产	4.0%	6.6%	3.6%	2.5%	11.9%	19.4%
研发费用	-43	-47	-48	-57	-71	-92	资产总计	281	350	547	1,384	1,485	1,612
%销售收入	15.7%	15.0%	14.3%	14.0%	13.0%	13.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	43	52	69	84	121	163	应付款项	36	57	42	58	77	99
%销售收入	15.6%	16.7%	20.6%	20.5%	22.1%	23.0%	其他流动负债	18	33	36	13	17	21
财务费用	0	2	4	15	18	15	流动负债	54	90	78	71	94	121
%销售收入	0.1%	-0.8%	-1.1%	-3.7%	-3.3%	-2.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-2	-4	-2	-3	-2	其他长期负债	3	1	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	57	91	79	71	94	121
投资收益	2	0	0	0	0	0	普通股股东权益	225	259	467	1,313	1,391	1,491
%税前利润	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	77	77	85	113	113	113
营业利润	48	58	71	97	136	176	未分配利润	108	137	189	248	326	426
营业利润率	17.4%	18.6%	21.3%	23.7%	24.9%	24.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	4	1	1	12	7	7	负债股东权益合计	281	350	547	1,384	1,485	1,612
税前利润	51	59	73	109	143	183	比率分析						
利润率	18.8%	18.9%	21.7%	26.6%	26.2%	25.8%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-4	-5	-7	-10	-13	-16	每股指标						
所得税率	7.8%	9.3%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%	每股收益	0.616	0.694	0.782	0.877	1.153	1.478
净利润	47	54	66	99	130	167	每股净资产	2.913	3.357	5.524	11.642	12.333	13.220
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.501	0.466	0.557	0.484	0.702	0.993
归属于母公司的净利润	47	54	66	99	130	167	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.351	0.461	0.591
净利率	17.3%	17.1%	19.7%	24.2%	23.8%	23.4%	回报率						
							净资产收益率	21.14%	20.67%	14.16%	7.53%	9.35%	11.18%
							总资产收益率	16.88%	15.29%	12.10%	7.15%	8.76%	10.34%
							投入资本收益率	17.63%	18.31%	13.44%	5.80%	7.90%	9.97%
							增长率						
							主营业务收入增长率	19.59%	13.78%	7.30%	21.92%	33.69%	30.16%
							EBIT增长率	65.17%	21.71%	32.18%	21.12%	44.38%	35.28%
							净利润增长率	58.01%	12.70%	23.65%	49.52%	31.40%	28.24%
							总资产增长率	13.01%	24.39%	56.23%	153.12%	7.29%	8.54%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	85.0	86.2	86.0	85.0	85.0	85.0
							存货周转天数	77.2	94.1	114.9	110.0	110.0	110.0
							应付账款周转天数	41.8	45.1	45.8	45.0	45.0	45.0
							固定资产周转天数	5.9	19.3	19.3	30.7	51.4	58.2
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-64.02%	-57.30%	-71.57%	-85.77%	-72.64%	-61.21%
							EBIT利息保障倍数	130.6	-22.3	-19.1	-5.6	-6.7	-11.1
							资产负债率	20.18%	26.04%	14.53%	5.12%	6.31%	7.48%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	4	9
增持	0	1	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.50	1.43	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

单击此处输入文字。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-12-30	增持		101.00~101.00

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402