

2020 年报点评：电源管理领先优势强化，业绩创新高
买入（维持）

2021 年 04 月 08 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

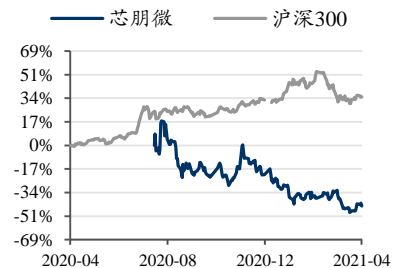
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	429	601	806	1,058
同比（%）	28.1%	40.1%	34.1%	31.2%
归母净利润（百万元）	100	143	201	276
同比（%）	50.7%	42.9%	40.7%	37.4%
每股收益（元/股）	0.88	1.26	1.78	2.44
P/E（倍）	83.79	58.64	41.67	30.32

事件：公司 2020 年营业收入 4.29 亿元，同比+28.11%，归母净利润 9973.62 万元，同比+50.73%。

投资要点

- **家电和标准电源芯片放量，业绩创新高：2020 年，公司归母净利润同比+50.73%，扣非后归母净利润同比+31.76%，2020 年 Q4，公司归母净利润同比+79.33%，**主要得益于公司在家电市场原有客户的电源管理芯片市占率继续提升，同时受益于国内家电海外出口增加，公司电源管理芯片持续放量；公司优化标准电源市场客户结构，进入更多高端客户，在机顶盒/手机等市场的适配器电源管理芯片销售额持续增加。2020 年，公司毛利率 37.69%，同比-2.06pct，净利率 23.23%，同比+3.48pct。公司重视研发创新，2020 年研发费用 5860 万元，营收占比 13.65%。公司在电路设计、器件工艺等方面具备完善知识产权体系和技术竞争优势，多项芯片为国内首创，有望快速占领市场。随着公司不断推出高附加值的产品，持续开拓新产品线，公司有望快速提升业务规模和盈利能力。
- **电源管理芯片细分龙头地位稳固，持续提升市场份额：**公司核心技术平台已升级至“智能 MOS 数字式多片高低压集成平台”，其竞争优势在于：1) **高效拓展产品线**，目前公司在产芯片 700 余种，产品品类齐全，能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/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。**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、快充初级控制功率芯片等多款富有竞争力的产品，并积极开拓 GaN 等功率半导体新产品线，逐步发展为向客户整机系统提供从高压到低压的全套电源方案，未来有望推进电源管理芯片的国产替代进程，持续扩大市场份额。
- **客户和应用市场持续拓展，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/小米/华为等优质终端客户资源，公司产品是诸多著名家电品牌厂商最大的国产电源芯片提供商，龙头企业的标杆示范作用，显著推动了公司的电源管理芯片在整个家电应用市场的拓展。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/白电/黑电和手机/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：**我们维持 2021-2022 年归母净利润预测 1.43/2.01 亿元，预计 2023 年归母净利润 2.76 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 1.26/1.78/2.44 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 59/42/30 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场需求不及预期；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)	74.09
一年最低/最高价	66.71/165.00
市净率(倍)	6.47
流通 A 股市值(百万元)	1984.87

基础数据

每股净资产(元)	11.45
资产负债率(%)	7.46
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)：快充与家电芯片放量，双轮驱动业绩新高》2021-01-27
- 2、《芯朋微 (688508)：家电和快充芯片放量，业绩创历史新高》2020-10-25
- 3、《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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,269	1,407	1,679	2,063	营业收入	429	601	806	1,058
现金	988	1,100	1,195	1,487	减:营业成本	267	372	490	632
应收账款	110	154	199	264	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	77	120	139	195	营业费用	5	25	37	38
其他流动资产	95	34	146	118	管理费用	15	38	55	61
非流动资产	126	132	138	146	财务费用	-7	-7	-24	-10
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	6	8	11
固定资产	20	26	33	41	加:投资净收益	4	2	-3	-1
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	-1	-0	-0
无形资产	2	2	2	1	营业利润	101	166	233	321
其他非流动资产	104	104	103	103	加:营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	1,395	1,539	1,817	2,209	利润总额	106	166	233	321
流动负债	97	132	233	375	减:所得税费用	6	23	33	45
短期借款	0	0	100	200	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	38	45	65	77	归属母公司净利润	100	143	201	276
其他流动负债	59	87	68	98	EBIT	76	134	202	289
非流动负债	7	7	7	7	EBITDA	80	138	206	295
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	7	7	7	7	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	104	139	239	382	每股收益(元)	0.88	1.26	1.78	2.44
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	11.45	12.41	13.99	16.20
					发行在外股份(百万 股)	113	113	113	113
归属母公司股东权益	1,291	1,400	1,578	1,827	ROIC(%)	5.5%	8.2%	10.3%	12.2%
负债和股东权益	1,395	1,539	1,817	2,209	ROE(%)	7.7%	10.2%	12.7%	15.1%
					毛利率(%)	37.7%	38.1%	39.3%	40.3%
					销售净利率(%)	23.2%	23.7%	24.9%	26.1%
					资产负债率(%)	7.5%	9.0%	13.2%	17.3%
					收入增长率(%)	28.1%	40.1%	34.1%	31.2%
					净利润增长率(%)	50.7%	42.9%	40.7%	37.4%
					P/E	83.79	58.64	41.67	30.32
					P/B	6.47	5.97	5.30	4.57
					EV/EBITDA	92.52	52.74	35.24	23.97

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>