

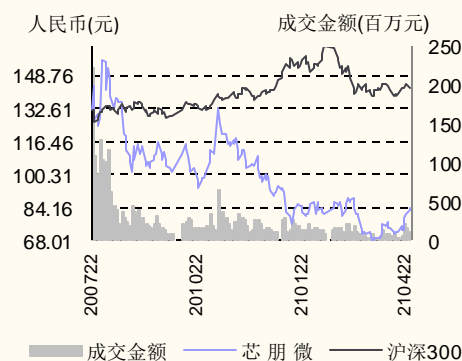
芯朋微 (688508.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 84.28 元

家电领域电源管理芯片国产替代加速
市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.13
已上市流通 A 股(亿股)	0.27
总市值(亿元)	95.07
年内股价最高最低(元)	156.00/68.01
沪深 300 指数	5091
上证指数	3443


公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	312	335	429	622	805
营业收入增长率	0.00%	7.30%	28.11%	44.89%	29.45%
归母净利润(百万元)	54	66	100	138	191
归母净利润增长率	12.70%	23.65%	50.73%	38.36%	38.74%
摊薄每股盈利(元)	0.694	0.782	0.884	1.223	1.697
每股经营性现金流净额	0.47	0.56	0.26	0.61	0.88
净资产收益率	20.67%	14.16%	7.72%	6.39%	8.41%

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 4月27日晚公司公布一季报, 一季度实现营收 1.43 亿元, 同比增长 126%; 实现归母净利润 2956 万元, 同比增长 181%。

经营分析

■ **家电、标准电源和工控功率推动营收增长:** 公司一季度收入快速增长主要原因是公司电源管理芯片切入美的等大家电客户, 以及快充芯片今年开始放量。家电尤其是大家电的 AC-DC 芯片过去主要由海外供应商垄断, 而 2019 年以后国内供应商获得更多进入家电供应链体系的认证机会。我们认为家电领域对于国内电源管理芯片公司是蓝海市场, 预计市场规模约 40 亿-60 亿元, 可以容纳多个供应商参与竞争, 并且家电供应链相对稳定, 一旦切入不会轻易更换。受产品结构变化驱动, 一季度毛利率从去年四季度的 37.3% 提升至 40.5%。

■ **研发人员快速增长致研发费用增长:** 2020 年公司员工数量从 2019 年的 152 人增加至 210 人, 其中研发人员从 110 人增加至 158 人, 我们预计 2021 年公司研发人员数量还将继续有所增长, 使得一季度公司研发费用从去年 1173 万元增加至 2190 万元。研发费用的增加虽然短期内会影响盈利, 但是在目前电源管理芯片加速国产替代的背景下, 使得公司能配合大客户开发新品从而提升市场份额和竞争力。

投资建议

■ 我们上调 2021 年和 2022 年盈利至 1.38 亿元 (上调 6%) 和 1.91 亿元 (上调 14%), 维持“增持”评级。受家电和快充芯片增长驱动, 我们预计公司 2021 年营收增速达到 45%, 但是考虑到股权激励增加的管理费用, 预计利润增速低于营收增速。

风险提示

■ 晶圆代工产能不足的风险; 客户拓展不及预期的风险; 竞争加剧的风险

相关报告

1. 《芯朋微年报预告点评-业绩超预期, 家电领域份额持续提升》, 2021.1.27
2. 《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

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)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	312	335	429	622	805	1,007	货币资金	148	334	988	1,409	1,314	1,254
增长率		7.3%	28.1%	44.9%	29.4%	25.0%	应收账款	111	124	198	214	277	346
主营业务成本	-194	-202	-267	-371	-476	-591	存货	63	64	77	112	144	178
%销售收入	62.2%	60.2%	62.3%	59.6%	59.2%	58.7%	其他流动资产	4	4	6	492	495	499
毛利	118	133	162	251	329	415	流动资产	327	527	1,269	2,226	2,229	2,277
%销售收入	37.8%	39.8%	37.7%	40.4%	40.8%	41.3%	%总资产	93.4%	96.4%	91.0%	98.2%	92.5%	87.8%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-3	-4	-5	长期投资	5	0	0	0	0	0
%销售收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	17	18	21	37	179	315
销售费用	-3	-4	-5	-7	-9	-10	%总资产	4.7%	3.2%	1.5%	1.6%	7.4%	12.2%
%销售收入	1.1%	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%	无形资产	0	0	3	3	3	2
管理费用	-13	-10	-15	-49	-47	-38	非流动资产	23	20	126	40	182	318
%销售收入	4.3%	3.0%	3.4%	7.8%	5.8%	3.8%	%总资产	6.6%	3.6%	9.0%	1.8%	7.5%	12.2%
研发费用	-47	-48	-59	-87	-105	-131	资产总计	350	547	1,395	2,266	2,411	2,595
%销售收入	15.0%	14.3%	13.7%	14.0%	13.0%	13.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	52	69	82	105	165	231	应付款项	57	42	39	87	111	138
%销售收入	16.7%	20.6%	19.0%	16.9%	20.4%	23.0%	其他流动负债	33	36	59	19	25	31
财务费用	2	4	7	37	42	39	流动负债	90	78	97	106	136	169
%销售收入	-0.8%	-1.1%	-1.7%	-5.9%	-5.2%	-3.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-4	5	-2	-3	-2	其他长期负债	1	2	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	91	79	104	106	136	169
投资收益	0	0	4	0	0	0	普通股股东权益	259	467	1,291	2,160	2,275	2,426
%税前利润	0.0%	0.0%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	77	85	113	141	141	141
营业利润	58	71	101	140	203	269	未分配利润	137	189	279	361	476	627
营业利润率	18.6%	21.3%	23.4%	22.5%	25.3%	26.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	1	5	12	7	7	负债股东权益合计	350	547	1,395	2,266	2,411	2,595
税前利润	59	73	106	152	210	276	比率分析						
利润率	18.9%	21.7%	24.6%	24.4%	26.1%	27.4%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-5	-7	-6	-14	-19	-25	每股指标						
所得税率	9.3%	9.1%	5.5%	9.0%	9.0%	9.0%	每股收益	0.694	0.782	0.884	1.223	1.697	2.223
净利润	54	66	100	138	191	251	每股净资产	3.357	5.524	11.446	19.153	20.171	21.505
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.466	0.557	0.260	0.608	0.885	1.300
归属于母公司的净利润	54	66	100	138	191	251	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.391	0.543	0.711
净利率	17.1%	19.7%	23.2%	22.2%	23.8%	24.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	20.67%	14.16%	7.72%	6.39%	8.41%	10.34%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	15.29%	12.10%	7.15%	6.09%	7.94%	9.66%
净利润	54	66	100	138	191	251	投入资本收益率	18.31%	13.44%	5.97%	4.42%	6.58%	8.67%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	4	4	1	4	8	14	主营业务收入增长率	13.78%	7.30%	28.11%	44.89%	29.45%	25.02%
非经营收益	0	-1	-5	-9	-7	-7	EBIT 增长率	21.71%	32.18%	18.12%	28.50%	56.97%	40.41%
营运资金变动	-22	-22	-67	-9	-68	-75	净利润增长率	12.70%	23.65%	50.73%	38.36%	38.74%	30.96%
经营活动现金净流	36	47	29	86	125	183	总资产增长率	24.39%	56.23%	155.15%	62.43%	6.40%	7.61%
资本开支	-9	-9	-109	91	-143	-143	资产管理能力						
投资	0	5	0	-480	0	0	应收账款周转天数	86.2	86.0	80.0	85.0	85.0	85.0
其他	0	0	4	0	0	0	存货周转天数	94.1	114.9	96.4	110.0	110.0	110.0
投资活动现金净流	-9	-4	-105	-389	-143	-143	应付账款周转天数	45.1	45.8	40.9	45.0	45.0	45.0
股权募资	0	150	734	787	0	0	固定资产周转天数	19.3	19.3	17.2	21.5	35.7	41.7
债权募资	0	0	0	-7	0	0	偿债能力						
其他	-19	-8	-12	-55	-77	-100	净负债/股东权益	-57.30%	-71.57%	-76.51%	-87.44%	-78.86%	-71.49%
筹资活动现金净流	-19	142	722	724	-77	-100	EBIT 利息保障倍数	-22.3	-19.1	-11.2	-2.8	-3.9	-5.9
现金净流量	8	185	646	421	-95	-60	资产负债率	26.04%	14.53%	7.46%	4.66%	5.64%	6.51%

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	3	3	7	12
增持	0	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.25	1.22	1.00

来源：聚源数据

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	90.50	101.00~101.00
2	2021-01-27	增持	80.78	N/A

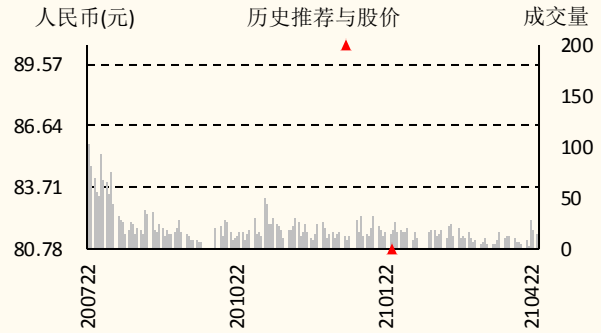
来源：国金证券研究所

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



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