

# 芯朋微 (688508.SH)

## 需求旺盛，景气度高涨，盈利持续大幅提升

事件：公司公告 2021 年一季度。

公司 21Q1 实现收入 1.43 亿元，同比增长 125.99%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 129.25%；实现扣非净利润 0.28 亿元，同比增长 180.50%；实现综合毛利率 40.52%，综合净利率 20.72%。

**下游需求旺盛推动盈利，推动盈利大幅提升。**公司产品的下游应用市场涵盖了家电、快充、基站等领域，在 21Q1 期间公司家用电器、标准电源、及工控功率三大市场销售额均呈现大幅增长，毛利率与去年同期相比也提高了 0.54%，达到了 40.52%。此外公司销售费用、管理费用和研发费用的大幅增加主要系股权激励摊销所致，共导致三费增加 945 万元；如若剔除该费用后，公司综合净利率将会达到约 27.6%。

**家电市场：稳中见长，小家电+白电持续放量。**公司过往主要以小家电市场为主，但是随着白电市场逐步起量以后，我们可以看到公司整体收入及盈利能力均有所提升。此外随着小家电市场份额的持续提高，进一步巩固公司 AC/DC 产品的优势。我们认为，公司是在 20Q3 初步实现白电市场的突破，因此在 2021 年公司有望实现较 2020 年基础上的大幅增长，带来更大的收入及利润的空间。

**快充市场：市场持续增长，产品&客户结构持续优化。**公司标准电源收入在 2019 年占比仅有 27%，但是随着快充市场的高速增长，公司也同步积极优化结构调整客户，为自身带来较大的成长基础。公司当前具备 16 种针对不同类型的电源芯片及方案（普通、快充、无线充，从 5 瓦至 27 瓦），并且公司不断投入研发，帮助公司该业务快速实现销售增长，并有望带来该业务的毛利率的结构升级。

**盈利预测及投资建议：**公司深耕电源管理 IC 赛道多年，技术积淀深厚，有望受益于快充渗透加速、需求爆发及家电电源管理芯片国产替代持续推进，实现高增长，同时公司上市募投加码大功率和工控，未来有望实现产品种类加速扩张及市场份额不断提升。我们预计公司 2021 年至 2023 年公司将实现营业收入分别为 6.34/9.01/12.50 亿元，归母净利润 1.20/1.92/2.76 亿元，目前对应 PE 为 72.8x/45.5x/31.8x，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧的风险、客户认证不及预期的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	335	429	634	901	1,250
增长率 yoy (%)	7.3	28.1	47.7	42.1	38.7
归母净利润(百万元)	66	100	120	192	276
增长率 yoy (%)	23.7	50.7	20.7	59.8	43.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.59	0.88	1.07	1.71	2.44
净资产收益率(%)	14.2	7.7	8.7	12.4	15.2
P/E(倍)	127.7	84.7	72.8	45.5	31.8
P/B(倍)	18.1	6.5	6.4	5.6	4.8

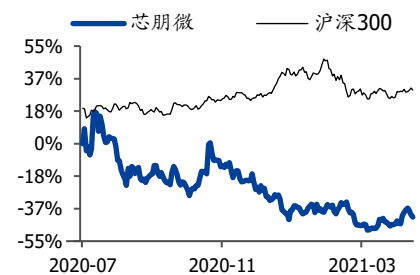
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 30 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
4月30日收盘价(元)	77.66
总市值(百万元)	8,760.05
总股本(百万股)	112.80
其中自由流通股(%)	23.75
30日日均成交量(百万股)	0.95

#### 股价走势



#### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《芯朋微 (688508.SH)：模拟 IC 国产替代，推动未来高增长》2021-02-25
- 2、《芯朋微 (688508.SH)：家电，快充驱动业绩持续高增长》2021-01-28
- 3、《芯朋微 (688508.SH)：增速换挡，细分赛道渗透助腾飞》2020-11-07

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	527	1269	1390	1570	1872
现金	334	988	1032	1045	1199
应收票据及应收账款	79	170	197	325	400
其他应收款	0	1	1	2	2
预付账款	3	5	7	11	14
存货	64	77	125	159	230
其他流动资产	46	28	28	28	28
<b>非流动资产</b>	20	126	130	136	145
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	18	20	25	31	40
无形资产	0	2	2	1	1
其他非流动资产	2	104	104	104	103
<b>资产总计</b>	547	1395	1520	1706	2017
<b>流动负债</b>	78	97	136	144	196
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	42	38	77	85	136
其他流动负债	36	59	59	59	60
<b>非流动负债</b>	2	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	7	7	7	7
<b>负债合计</b>	79	104	143	151	202
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	85	113	113	113	113
资本公积	168	864	864	864	864
留存收益	214	314	413	573	801
归属母公司股东权益	467	1291	1378	1554	1815
<b>负债和股东权益</b>	547	1395	1520	1706	2017

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	50	37	65	28	172
净利润	66	100	120	192	276
折旧摊销	2	4	4	6	8
财务费用	-4	-7	-20	-11	-14
投资损失	0	-4	-1	-1	-2
营运资金变动	-22	-69	-38	-158	-97
其他经营现金流	7	13	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-4	-105	-7	-11	-16
资本支出	9	109	4	6	9
长期投资	5	0	0	0	0
其他投资现金流	10	4	-3	-5	-7
<b>筹资活动现金流</b>	142	722	-14	-4	-1
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	8	28	0	0	0
资本公积增加	143	696	0	0	0
其他筹资现金流	-8	-2	-14	-4	-1
<b>现金净增加额</b>	188	653	44	13	154

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	335	429	634	901	1250
营业成本	202	267	383	539	737
营业税金及附加	2	2	3	4	5
营业费用	4	5	8	12	16
管理费用	10	15	57	32	43
研发费用	48	59	92	131	181
财务费用	-4	-7	-20	-11	-14
资产减值损失	-2	-3	0	0	0
其他收益	3	13	16	11	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	4	1	1	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	71	101	128	206	295
营业外收入	1	5	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	73	106	131	209	298
所得税	7	6	10	17	23
<b>净利润</b>	66	100	120	192	276
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	66	100	120	192	276
EBITDA	65	80	105	184	273
EPS (元)	0.59	0.88	1.07	1.71	2.44

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.3	28.1	47.7	42.1	38.7
营业利润(%)	22.8	41.0	27.2	61.4	43.0
归属于母公司净利润(%)	23.7	50.7	20.7	59.8	43.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.8	37.7	39.6	40.1	41.1
净利率(%)	19.7	23.2	19.0	21.3	22.0
ROE(%)	14.2	7.7	8.7	12.4	15.2
ROIC(%)	12.2	5.5	6.7	10.5	13.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	14.5	7.5	9.4	8.9	10.0
净负债比率(%)	-71.2	-76.0	-74.4	-66.8	-65.7
流动比率	6.8	13.1	10.2	10.9	9.6
速动比率	5.3	11.9	9.1	9.5	8.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.4	0.4	0.6	0.7
应收账款周转率	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	4.1	6.7	6.7	6.7	6.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.88	1.07	1.71	2.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.32	0.57	0.25	1.52
每股净资产(最新摊薄)	4.14	11.45	12.21	13.78	16.09
<b>估值比率</b>					
P/E	127.7	84.7	72.8	45.5	31.8
P/B	18.1	6.5	6.4	5.6	4.8
EV/EBITDA	125.6	93.7	70.8	40.3	26.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com