

芯朋微 (688508.SH)

ACDC 家电领域持续放量，品类扩张拉升空间天花板

芯朋微发布 2021 年半年报:

21H1 实现营收 3.26 亿元，同比增长 109.07%；净利润 0.70 亿元，同比增长 119.93%；毛利率 41.46%，净利率 21.53%；

21Q2 收入 1.84 亿元，同比增长 97.60%；净利润 0.41 亿元，同比增长 113.64%，环比增长 37.75%，毛利率 42.40%，净利率 22.28%。

公司 2021 年上半年股权激励费用合计 1890 万元，加回则经营性利润约为 0.89 亿元，同比增幅达 179%，经营性利润率 27.3%；此外公司 21H1 研发费用 5346 万元，同比大幅增长 139.8%，占营收比重达到 16.4%，较去年同期高 2.1%。行业产能紧张背景下，公司加强战略协商，获得有力扩产支持，产品放量，结构改善，实际经营性利润高增。

由小家电向大家电渗透率，持续放量，壁垒高筑巩固行业地位，带动业绩高增。公司 20H2 实现白电市场的渗透并开始放量，白电客户价格敏感度低，突破难度较长，毛利率高，国产替代背景下公司市场空间进一步扩容。白电产品占比不断提升，产品结构持续优化，综合毛利率呈现显著提升，21Q2 环比提升 168pct，随着后续大家电渗透率逐步提升，白电产品继续放量，综合毛利率或再上一个台阶。

快充市场容量不断扩张，优化结构升级客户驱动增长。公司标准电源收入在 2019 年占比仅有 27%，2020 年提升至 39%。快充市场高速增长，公司同步积极优化结构调整客户，2021 年上半年公司快充领域发展迅速，进入更多行业标杆客户，高功率产品持续渗透，销售持续增长，未来该业务毛利率有望受益结构升级。

ACDC 家电市场+电源管理品类扩张，市场空间有望达到百亿规模。公司在 ACDC 和 HV-Driver 等电源管理芯片领域先发优势明显，已成为诸多著名家电品牌厂商最大的国产电源芯片提供商。此外公司在 ACDC 中高压技术方面优势明显，后续逐步向工控、通讯，乃至汽车领域应用发展，保持高市占率的同时，由于单一家电所用电源管理芯片品类众多，公司目前在产电源管理芯片共计超过 770 个型号，我们认为随着公司品类拓展，ACDC 的顺利导入对于其他新品的导入将具备协同效益，加速验证及放量的速度，有望打开多品类产品的平台。预计公司 2021~2023 年实现营收 7.0/10.5/14.7 亿元，归母净利润 1.4/2.6/3.8 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，新产品研发进展不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	335	429	698	1,047	1,466
增长率 yoy (%)	7.3	28.1	62.6	50.0	40.0
归母净利润(百万元)	66	100	144	261	377
增长率 yoy (%)	23.7	50.7	44.7	80.8	44.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.59	0.88	1.28	2.31	3.35
净资产收益率(%)	14.2	7.7	10.3	15.8	18.8
P/E(倍)	263.9	175.1	121.0	66.9	46.3
P/B(倍)	37.4	13.5	12.5	10.6	8.7

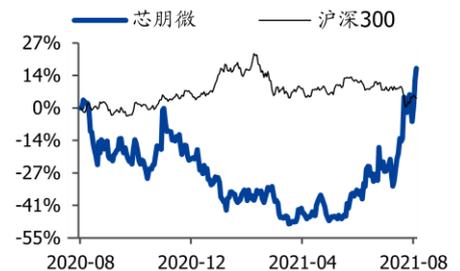
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 6 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
8月6日收盘价(元)	154.78
总市值(百万元)	17,459.18
总股本(百万股)	112.80
其中自由流通股(%)	59.70
30日日均成交量(百万股)	3.82

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

- 《芯朋微(688508.SH): 需求旺盛, 景气度高涨, 盈利持续大幅提升》2021-05-04
- 《芯朋微(688508.SH): 模拟 IC 国产替代, 推动未来高增长》2021-02-25
- 《芯朋微(688508.SH): 家电, 快充驱动业绩持续高增长》2021-01-28



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
流动资产	527	1269	1418	1668	2074
现金	334	988	1010	1075	1295
应收票据及应收账款	79	170	234	373	477
其他应收款	0	1	1	2	2
预付账款	3	5	9	12	17
存货	64	77	137	178	255
其他流动资产	46	28	28	28	28
非流动资产	20	126	133	141	152
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	18	20	27	36	47
无形资产	0	2	2	1	1
其他非流动资产	2	104	104	104	103
资产总计	547	1395	1551	1809	2226
流动负债	78	97	142	155	210
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	42	38	83	96	151
其他流动负债	36	59	59	59	60
非流动负债	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
负债合计	79	104	149	162	217
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	432	650	962
归属母公司股东权益	467	1291	1402	1647	2009
负债和股东权益	547	1395	1551	1809	2226

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	50	37	54	82	244
净利润	66	100	144	261	377
折旧摊销	2	4	5	7	10
财务费用	-4	-7	-10	-11	-8
投资损失	0	-4	-1	-1	-2
营运资金变动	-22	-69	-82	-172	-131
其他经营现金流	7	13	-1	-2	-2
投资活动现金流	-4	-105	-9	-13	-17
资本支出	9	109	7	9	11
长期投资	5	0	0	0	0
其他投资现金流	10	4	-2	-4	-6
筹资活动现金流	142	722	-23	-4	-7
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	-23	-4	-7
现金净增加额	188	653	22	65	220

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	335	429	698	1047	1466
营业成本	202	267	405	597	821
营业税金及附加	2	2	3	5	6
营业费用	4	5	12	14	19
管理费用	10	15	42	42	59
研发费用	48	59	112	136	183
财务费用	-4	-7	-10	-11	-8
资产减值损失	-2	-3	-1	-2	-4
其他收益	3	13	16	11	12
公允价值变动收益	0	0	1	2	2
投资净收益	0	4	1	1	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	71	101	154	281	406
营业外收入	1	5	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	73	106	157	283	408
所得税	7	6	12	23	31
净利润	66	100	144	261	377
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	66	100	144	261	377
EBITDA	65	80	131	259	382
EPS (元)	0.59	0.88	1.28	2.31	3.35

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	7.3	28.1	62.6	50.0	40.0
营业利润(%)	22.8	41.0	53.0	82.5	44.3
归属于母公司净利润(%)	23.7	50.7	44.7	80.8	44.6
获利能力					
毛利率(%)	39.8	37.7	42.0	43.0	44.0
净利率(%)	19.7	23.2	20.7	24.9	25.7
ROE(%)	14.2	7.7	10.3	15.8	18.8
ROIC(%)	12.2	5.5	8.3	14.0	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	14.5	7.5	9.6	9.0	9.8
净负债比率(%)	-71.2	-76.0	-71.6	-64.8	-64.1
流动比率	6.8	13.1	10.0	10.7	9.9
速动比率	5.3	11.9	8.7	9.3	8.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.4	0.5	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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.88	1.28	2.31	3.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.32	0.48	0.73	2.16
每股净资产(最新摊薄)	4.14	11.45	12.43	14.60	17.81
估值比率					
P/E	263.9	175.1	121.0	66.9	46.3
P/B	37.4	13.5	12.5	10.6	8.7
EV/EBITDA	265.0	206.7	125.2	63.3	42.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 6 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：021-38124100

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