

芯朋微 (688508.SH) 买入 (上调评级)

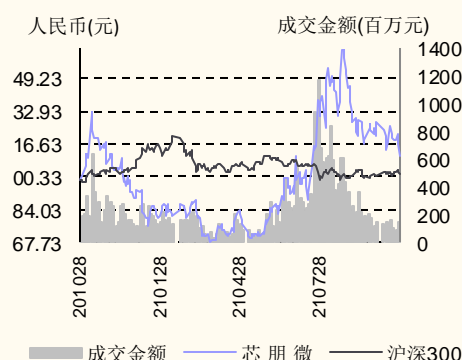
公司点评

市场价格 (人民币): 110.58 元

目标价格 (人民币): 138.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.13
已上市流通 A 股(亿股)	0.58
总市值(亿元)	124.73
年内股价最高最低(元)	164.78/68.01
沪深 300 指数	4898
上证指数	3562



相关报告

1. 《芯朋微 2021 年半年报点评-电源管理芯片供不应求，业绩持续超预期》，2021.8.0
2. 《芯朋微一季报点评-家电领域电源管理芯片国产替代加速》，2021.4.28
3. 《芯朋微年报报告点评-业绩超预期，家电领域份额持续提升》，2021.1.27
4. 《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

上调至“买入”评级，多产品线高增长

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	335	429	713	1,093	1,493
营业收入增长率	7.30%	28.11%	66.16%	53.21%	36.64%
归母净利润(百万元)	66	100	172	255	334
归母净利润增长率	23.65%	50.73%	71.96%	48.80%	30.83%
摊薄每股收益(元)	0.782	0.884	1.520	2.263	2.960
每股经营性现金流净额	0.56	0.26	0.77	1.02	1.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.16%	7.72%	12.30%	16.50%	19.11%
P/E	-	106.44	72.73	48.88	37.36
P/B	-	8.22	8.95	8.06	7.14

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月27日晚公司公布三季报，三季度实现营收 2.1 亿元，同比增长 69%；实现归母净利润 5876 万元，同比增长 115%。

经营分析

- **家电、快充和工业驱动多产品线驱动营收增长：**前三季度公司在白色家电领域放量，我们预计家电类营收增速超过 50%，白色家电相对小家电门槛更高、价值量更高，我们认为国内半导体企业在白色家电领域的渗透率还有较大提升空间，公司未来 2-3 年将实现白色家电类营收高增长；而小家电领域预计会有更多公司参与市场竞争。公司今年快充芯片放量，快充芯片受益于手机充电器高功率趋势，公司从白牌客户进入品牌手机客户。工业驱动方面，公司收购安趋科技的协同效应逐渐显现，预计今年营收增速超过 100%。
- **毛利率提升主要由产品结构调整导致：**公司第三季度毛利率达到 45%，环比二季度提升 2.7pct。我们认为公司毛利率提升主要由家电类和工业类等毛利率较高的产品营收占比提升导致，展望四季度和明年，我们认为虽然晶圆代工成本上升或将造成短时间毛利率波动，但是营收结构调整对毛利率的提升效应将持续显现。

投资建议

- 由于家电、快充和工业类产品线高增长，我们上调公司 2021-2023 年盈利预测至 1.7 亿元 (上调 15%)、2.6 亿元 (上调 15%) 和 3.3 亿元 (上调 16%)，上调评级至“买入”评级，目标价 138 元。

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

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	713	1,093	1,493	货币资金	148	334	988	610	480	464
增长率		7.3%	28.1%	66.2%	53.2%	36.6%	应收款项	111	124	198	245	375	513
主营业务成本	-194	-202	-267	-409	-627	-865	存货	63	64	77	123	189	261
%销售收入	62.2%	60.2%	62.3%	57.4%	57.4%	57.9%	其他流动资产	4	4	6	493	500	508
毛利	118	133	162	304	465	629	流动资产	327	527	1,269	1,472	1,545	1,745
%销售收入	37.8%	39.8%	37.7%	42.6%	42.6%	42.1%	%总资产	93.4%	96.4%	91.0%	97.4%	89.5%	84.6%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-4	-5	-7	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	-9	-12	-15	%总资产	4.7%	3.2%	1.5%	2.4%	10.4%	15.3%
%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	-32	-44	-60	非流动资产	23	20	126	40	182	318
%销售收入	4.3%	3.0%	3.4%	4.5%	4.0%	4.0%	%总资产	6.6%	3.6%	9.0%	2.6%	10.5%	15.4%
研发费用	-47	-48	-59	-100	-142	-194	资产总计	350	547	1,395	1,511	1,726	2,063
%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	70
息税前利润 (EBIT)	52	69	82	160	262	352	应付款项	57	42	39	95	146	202
%销售收入	16.7%	20.6%	19.0%	22.4%	24.0%	23.6%	其他流动负债	33	36	59	22	33	44
财务费用	2	4	7	17	11	7	流动负债	90	78	97	117	179	315
%销售收入	-0.8%	-1.1%	-1.7%	-2.3%	-1.0%	-0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-4	5	0	0	0	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	117	179	315
投资收益	0	0	4	0	0	0	普通股股东权益	259	467	1,291	1,394	1,547	1,747
%税前利润	0.0%	0.0%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	77	85	113	113	113	113
营业利润	58	71	101	176	273	360	未分配利润	137	189	279	382	535	735
营业利润率	18.6%	21.3%	23.4%	24.7%	25.0%	24.1%	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	1,511	1,726	2,063
税前利润	59	73	106	188	280	367	比率分析						
利润率	18.9%	21.7%	24.6%	26.4%	25.7%	24.6%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-5	-7	-6	-17	-25	-33	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	1.520	2.263	2.960
净利润	54	66	100	172	255	334	每股净资产	3.357	5.524	11.446	12.358	13.716	15.492
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	0.767	1.019	1.715
归属于母公司的净利润	54	66	100	172	255	334	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.608	0.905	1.184
净利率	17.1%	19.7%	23.2%	24.0%	23.4%	22.4%	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%	12.30%	16.50%	19.11%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	15.29%	12.10%	7.15%	11.35%	14.78%	16.19%
净利润	54	66	100	172	255	334	投入资本收益率	18.31%	13.44%	5.97%	10.44%	15.42%	17.65%
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%	66.16%	53.21%	36.64%
非经营收益	0	-1	-5	-9	-7	-5	EBIT增长率	21.71%	32.18%	18.12%	96.01%	63.92%	34.42%
营运资金变动	-22	-22	-67	-80	-141	-150	净利润增长率	12.70%	23.65%	50.73%	71.96%	48.80%	30.83%
经营活动现金净流	36	47	29	86	115	193	总资产增长率	24.39%	56.23%	155.15%	8.33%	14.22%	19.50%
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	0	0	0	固定资产周转天数	19.3	19.3	17.2	18.7	26.3	28.1
债权募资	0	0	0	-7	0	70	偿债能力						
其他	-19	-8	-12	-69	-102	-136	净负债/股东权益	-57.30%	-71.57%	-76.51%	-78.19%	-62.04%	-50.04%
筹资活动现金净流	-19	142	722	-75	-102	-66	EBIT利息保障倍数	-22.3	-19.1	-11.2	-9.7	-23.2	-47.1
现金净流量	8	185	646	-378	-130	-16	资产负债率	26.04%	14.53%	7.46%	7.76%	10.38%	15.29%

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	0	0	3	5
增持	0	0	1	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	1.70	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
3	2021-04-28	增持	84.28	N/A
4	2021-08-09	增持	154.78	N/A

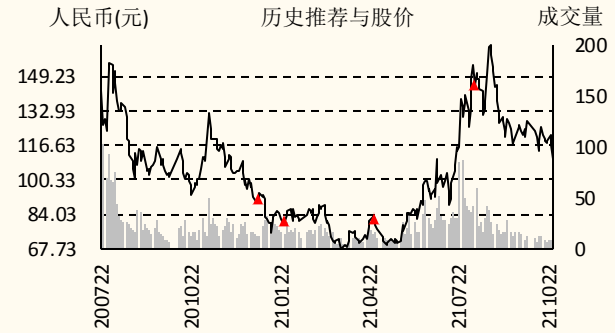
来源：国金证券研究所

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，不作为或被视为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