

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

**芯朋微 (688508)**

动态点评

**买入**

(首次评级)

2021 年 10 月 28 日

## 下游客户开拓顺利，毛利率连续四个季度提升

证券分析师: 胡剑	02160893306	hujian1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080001
证券分析师: 胡慧	021-60871321	huhui2@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080002
证券分析师: 唐泓翼	021-60875135	tanghy@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080001
联系人: 李梓澎	0755-81981181	lizipeng@guosen.com.cn	

### 事项:

公司发布 2021 年三季报, 前三季度实现营收 5.36 亿元, 同比增长 91.49%; 实现归母净利润 1.29 亿元, 同比增长 117.69%。3Q 单季度实现收入 2.09 亿元, 同比增长 69.27%, 环比增长 13.79%; 实现归母净利润 5876 万元, 同比增长 115.14%, 环比增长 44.33%, 收入、利润均创单季新高。从盈利能力看, 在缺货涨价和产品结构优化的共同作用下, 公司 3Q 毛利率、净利率分别为 44.93%、28.09%, 相比 2Q 分别提高 9.35pct、5.98pct。

### 国信电子观点:

- 电源管理芯片设计企业, 获国家大基金投资。**公司研发了三大类应用系列产品线, 包括家用电器类芯片、标准电源类芯片和工控功率类芯片, 2020 年收入占比分别为 43%、39%、12%, 终端客户主要是美的、格力、飞利浦、小米、创维、中兴通讯、茂硕电源、海康威视、正泰电器等知名企业。基于公司的技术优势和良好的经营业绩及增长前景, 2019 年 9 月国家大基金入股公司, 截止 2021 年 9 月 30 日, 大基金直接持股比例为 6.65%
- 围绕技术平台开展产品研发, 产品型号超过 770 个。**公司技术平台升级至第四代“智能 MOS 数字式多片高低压集成平台”, 在产的电源管理芯片产品超过 770 个型号, 随着产品线的丰富完善, 公司向客户整机系统提供从高压到低压的全套电源方案, 显著提升公司各产品线的协同效应, 提高销售效率。
- 大家电、快充、工控市场客户开拓顺利, 3Q21 收入利润均创历史新高, 毛利率连续四个季度提升。**公司积极开拓下游市场, 小家电市场市占率继续提升, 大家电市场标杆客户开拓顺利, 快充领域进入行业标杆客户, 工控市场下游应用取得突破。多点开花带来业绩高增长, 公司 3Q21 单季度收入、利润均创历史新高。从盈利能力看, 在缺货涨价和产品结构优化的共同作用下, 公司 3Q 毛利率、净利率分别为 44.93%、28.09%, 相比 2Q 提高 9.35pct、5.98pct。
- 公司积极布局家用电器、标准电源和工控功率市场, 产品线不断丰富, 我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 7.63/11.18/14.69 亿元, 归母净利润分别为 1.86/2.68/3.56 亿元, 对应 2021 年 10 月 27 日股价的 PE 分别为 73.9/51.1/38.5x。首次覆盖, 给予“买入”评级。**

### 评论:

#### ■ 国内家电电源管理芯片领先企业, 获国家大基金投资

公司成立于 2005 年, 是电源管理芯片设计企业, 研发了三大类应用系列产品线, 包括家用电器类、标准电源类和工控功率类等, 广泛应用于家用电器、手机及平板的充电器、机顶盒及笔记本的适配器、车载充电器、智能电表、工控设备等众多领域, 公司在产的电源管理芯片共计超过 770 个型号。

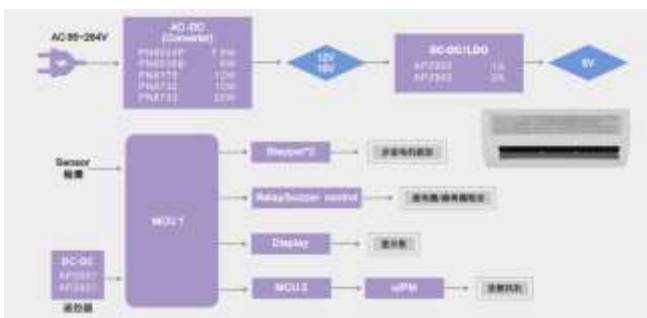
图 1：公司三大类应用系列产品线



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

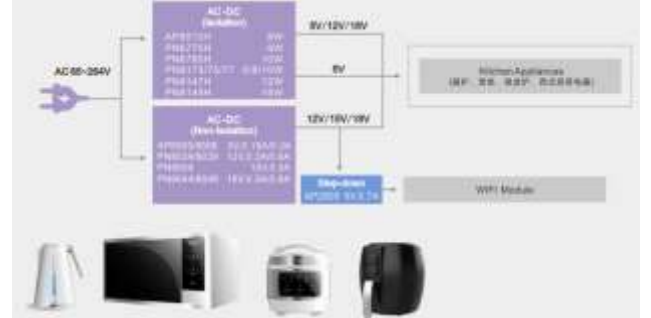
- **家用电器类芯片：**在家用电器中担负起电能转换、分配、检测及其他电能管理职责的芯片。一台家电中通常内置 1-8 颗电源管理芯片，其中至少使用 1 颗 AC-DC 芯片，多数家电也因需实现不同的电能管理职责而使用多颗不同类型的电源管理芯片，包括 AC-DC 芯片、DC-DC 芯片、栅驱动芯片等。公司家用电器类芯片主打系列包括低功耗 AC-DC 电源芯片系列、高集成 AC-DC 电源芯片系列、高耐压宽输出 AC-DC 电源芯片系列等，具体应用品类主要包括各类生活家电、厨房家电、健康护理家电、白电（冰箱 / 空调 / 洗衣机）、黑电（电视）等。终端客户主要为美的、格力、飞利浦、苏泊尔、九阳、莱克、老板、小米等家电标杆企业。

图 2：公司家电产品应用之白电



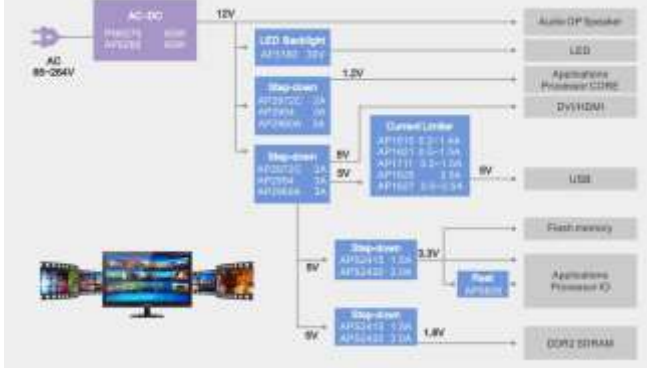
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图 3：公司家电产品应用之小家电



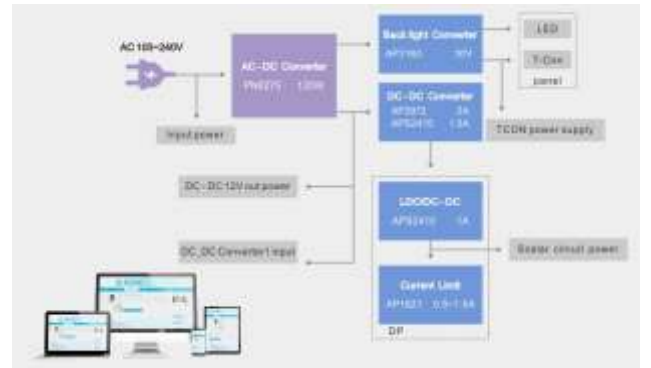
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图 4：公司家电产品应用之电视



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

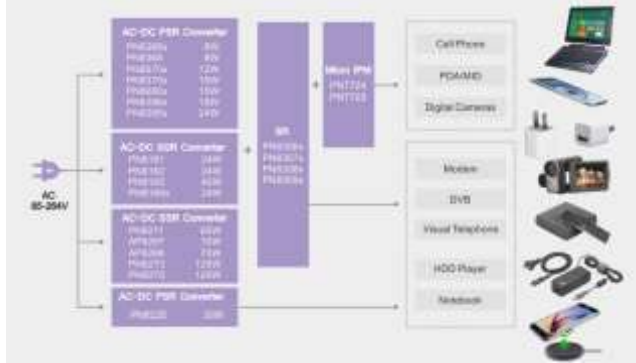
图 5：公司家电产品应用之显示器



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

- **标准电源类芯片：** 在各类外置适配器、充电器上担负电能转换职责的电源管理芯片。标准电源类主要是交流电输入、外置式、固定电流电压直流输出规格的电源模块，通常会使用 1~3 颗担负电能转换职责的电源管理芯片，包括 AC-DC 芯片、PFC 芯片、PFM/PWM 控制芯片等。公司标准电源类芯片的主打系列包括超低待机 AC-DC 电源芯片系列、五级能效 AC-DC 电源芯片系列、六级能效 AC-DC 电源芯片系列、大电流快速充电器内置电源芯片系列等，具体应用品类主要包括各类手机、平板、播放器的充电器，机顶盒、笔记本的适配器，电动自行车充电器、中大功率照明适配器等，终端客户主要为创维、中兴通讯、华为、茂硕电源、海康威视等行业标杆企业。

图 6：公司标准电源产品应用之家用充电器



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

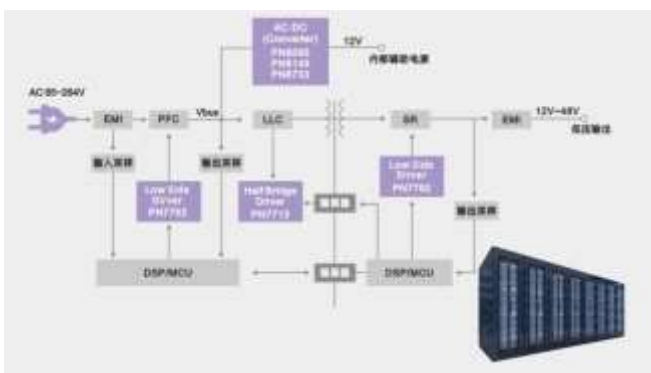
图 7：公司标准电源产品应用之车载充电器



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

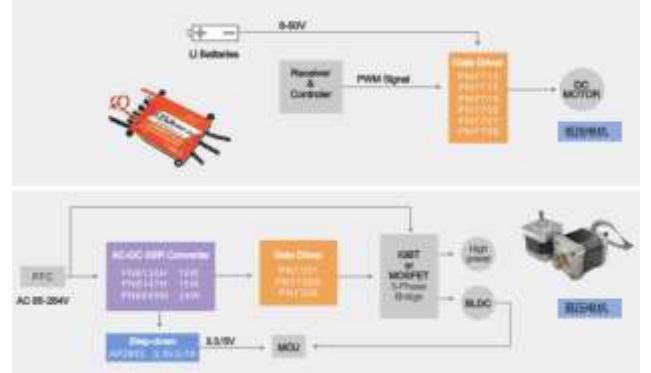
- **工控功率类芯片：** 主要在工业设备和直流电机上担负电能转换、分配、检测及其他电能管理职责的芯片，通常包括栅驱动芯片、AC-DC 芯片、DC-DC 芯片等。公司工业驱动类芯片的主打系列包括 800v 智能保护 AC-DC 电源芯片系列、1000~1200v 工业 AC-DC 电源芯片系列、零瓦待机 AC-DC 工业电源芯片系列、600v 浮置栅驱动电源芯片系列等，具体应用品类主要包括工控设备、智能电表、智能断路器、电网集中器、服务器、通讯设备、无人机、电机设备、水泵/气泵、高尔夫车、汽车马达风扇等，终端客户主要为于正泰电器、盛帆股份、威灵电机、大洋电机、京马电机等行业标杆企业。

图 8：公司工控功率产品应用之服务器



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图 9：公司工控功率产品应用之电机

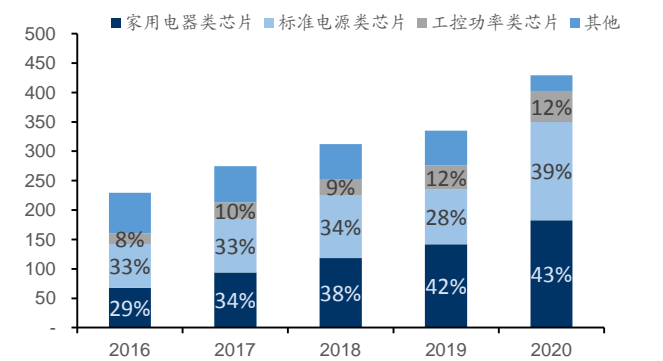


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

**高毛利率产品类别收入占比提升。** 2020 年公司实现收入 4.29 亿元，其中家用电器类芯片、标准电源类芯片、工控功率类芯片分别占比 43%、39%、12%，其他占比 6%。从收入结构来看，其他（主要是移动数码类）占比从 2016 年的 30% 下降到 2020 年的 6%，家用电器类芯片从 2016 年的 29% 提高到 2020 年的 43%，工控电源类芯片从 2016 年的 8% 提高到 2020 年的 12%。2020 年公司针对智能手机快充市场开发了大量产品，带动标准电源类芯片收入快

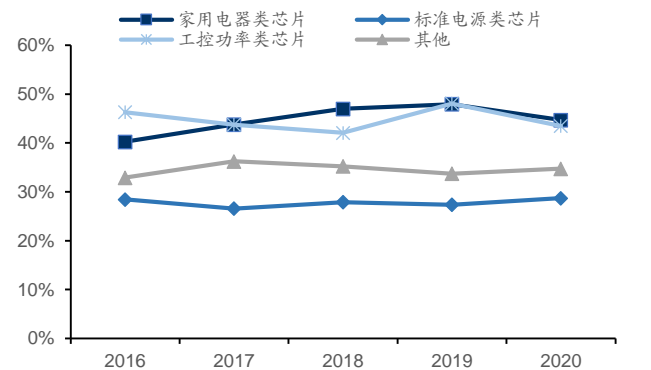
速增长，占比由 2019 年的 28% 提高到 2020 年的 39%。在公司产品类别中，家用电器类芯片和工控功率类芯片毛利率偏高，超过 40%。

图 10: 公司收入构成



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

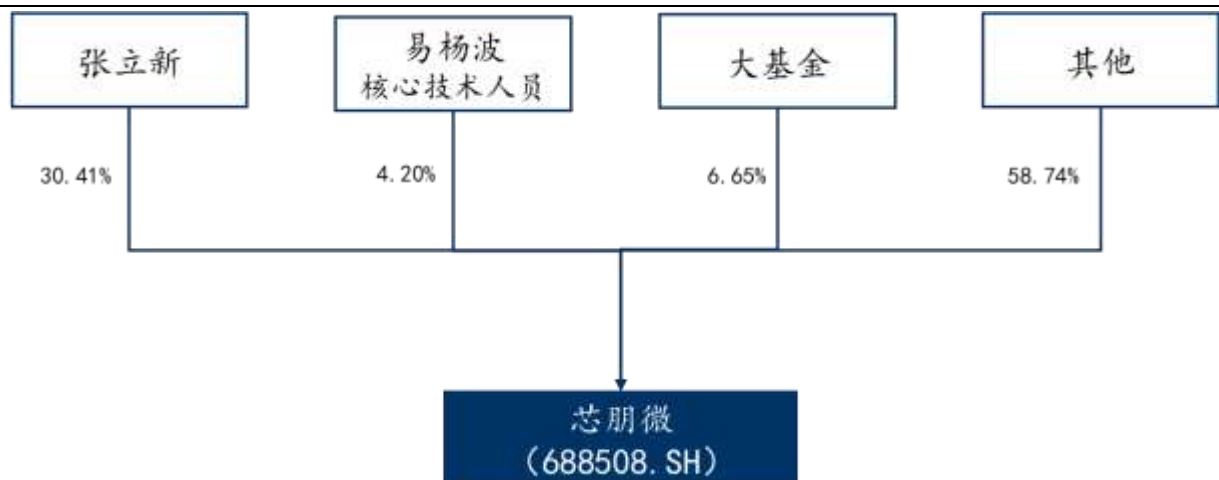
图 11: 公司主要电源管理芯片



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

基于公司的技术优势和良好的经营业绩及增长前景，2019 年 9 月国家大基金入股公司，直接持有公司当时 8.87% 的股份，截止 2021 年 9 月 30 日，大基金直接持股比例为 6.65%。

图 12: 公司股权结构 (截止日期: 2021 年 9 月 30 日)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### ■ 基于核心技术平台进行产品布局，向客户提供全套电源方案

不断升级先进的“高低压集成技术平台”。公司成立之初，专注于技术平台的开发，对当时国内空白、难度很大的“700V 单片高低压集成技术平台”启动研发，从特殊高压半导体工艺和器件平台技术开始研发试验，再到电路、版图和系统设计，历时两年，研发完成了 700V 单片 MOS 集成 AC-DC 电源芯片系列，能够很好地帮助整机客户达到全球日益严苛的电子设备电源待机功耗标准，并在中小功率段提供外围极为精简、小体积的电源芯片方案，打破了进口产品的垄断。多年来，公司对该技术平台持续投入，迭代更新，目前量产品种已逐步从第三代“智能 MOS 超高压双片高低压集成平台”，升级至第四代“智能 MOS 数字式多片高低压集成平台”，包含工艺技术平台、器件技术平台和电路 IP 技术平台，以此为支撑形成 AC-DC 开发平台、DC-DC 开发平台、Driver 开发平台、Charger 开发平台和接口电路开发平台。



**基于技术平台进行产品研发，缩短产品开发周期。**公司自设立之初即确定了围绕技术平台开展产品研发的模式，即坚持先投入技术平台研发，然后基于技术平台的支撑建设包含多个子技术门类的电源管理芯片开发平台，最后基于芯片开发平台进行具体芯片产品的研发。在具体芯片产品开发过程中，研发人员根据应用中整机设备的电源管理指标要求，选用相对应的开发平台，重点进行部分特定模块和技术的开发，即可完成一款新芯片产品的开发。该研发模式显著缩短了产品开发周期，避免了部分重复开发投入，提升了产品研发的先进性、高效性和稳定性。

**产品线不断丰富，向客户提供全套电源方案。**公司主要产品覆盖了电源管理芯片的大部分技术种类，随着产品线的丰富完善，已从过去单一提供一款电源管理芯片，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，同一台整机中可以应用 AC-DC、DC-DC、功率驱动（HV&LV）等多个电源管理芯片，缩短了终端客户的开发周期，显著提升公司各产品线的协同效应，提高销售效率。

图 13：公司基于核心技术平台进行产品研发

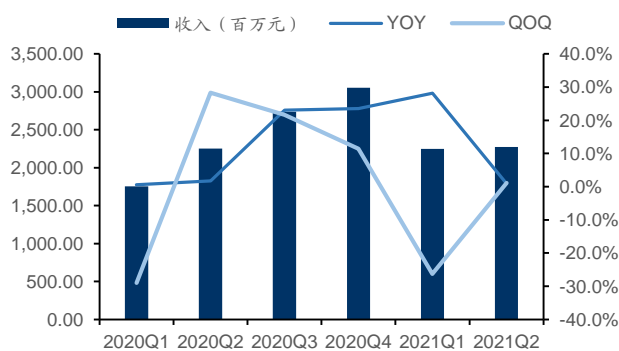


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

■ 3Q 收入利润均创历史新高，毛利率连续四个季度提升

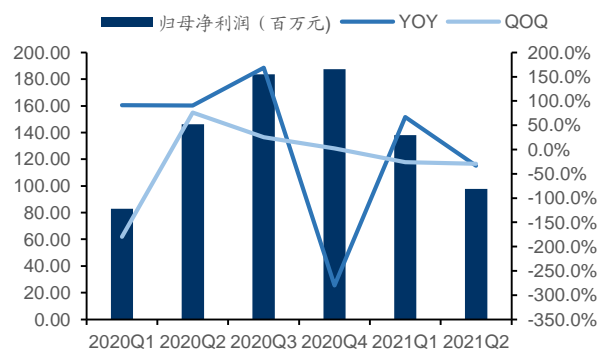
公司积极开拓下游市场，家用电器方面，小家电市场的市占率继续提升，大家电市场的标杆客户开拓顺利，产品持续增长放量；标准电源市场，快充领域发展迅速，进入更多行业标杆客户，销售额持续增加；工控市场，下游应用持续取得突破，产品销售稳步上量。1-3Q21 实现营收 5.36 亿元，同比增长 91.49%，实现归母净利润 1.29 亿元，同比增长 117.69%。3Q 单季度实现收入 2.09 亿元，同比增长 69.27%，环比增长 13.79%；实现归母净利润 5876 万元，同比增长 115.14%，环比增长 44.33%，收入、利润均创单季新高。从盈利能力看，在缺货涨价和产品结构优化的共同作用下，公司 3Q 毛利率、净利率分别为 44.93%、28.09%，相比 2Q 分别提高 9.35pct、5.98pct。

图 14：公司收入及增速



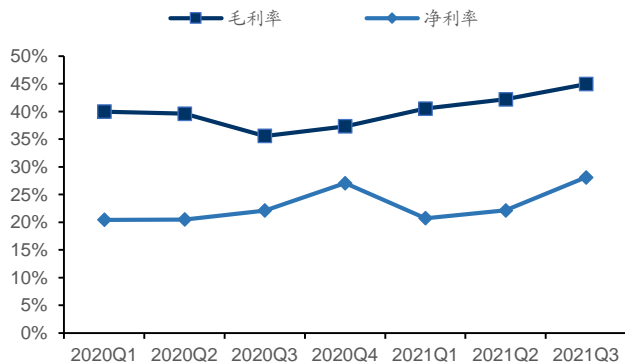
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 15：公司归母净利润及增速



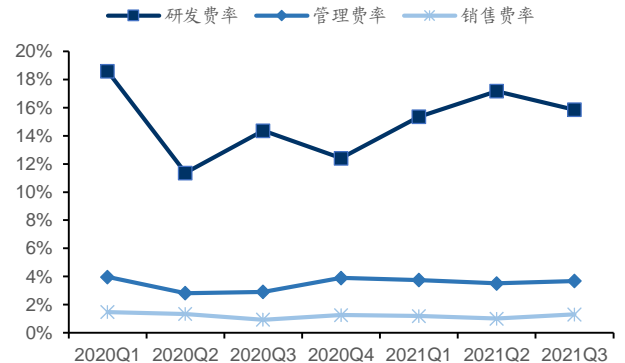
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 16: 公司毛利率和净利率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 17: 公司主要费率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### ■ 投资建议: 首次覆盖, 给予“买入”评级

公司积极布局家用电器、标准电源和工控功率市场, 产品线不断丰富, 我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 7.63/11.18/14.69 亿元, 归母净利润分别为 1.86/2.68/3.56 亿元, 对应 2021 年 10 月 27 日股价的 PE 分别为 73.9/51.1/38.5x。首次覆盖, 给予“买入”评级。

### ■ 风险提示

- 1、新产品研发不及预期;
- 2、下游需求不及预期;
- 3、竞争加剧的风险;
- 4、企业自身管理经营风险可能导致业绩不及预期。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	988	863	770	741
应收款项	171	305	446	586
存货净额	77	125	178	229
其他流动资产	33	59	86	113
<b>流动资产合计</b>	<b>1269</b>	<b>1351</b>	<b>1480</b>	<b>1669</b>
固定资产	21	139	272	404
无形资产及其他	2	2	1	1
投资性房地产	104	104	104	104
长期股权投资	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1395</b>	<b>1595</b>	<b>1858</b>	<b>2179</b>
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	38	62	89	114
其他流动负债	59	100	143	184
<b>流动负债合计</b>	<b>97</b>	<b>162</b>	<b>232</b>	<b>298</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	7	12	17	22
<b>长期负债合计</b>	<b>7</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>22</b>
<b>负债合计</b>	<b>104</b>	<b>174</b>	<b>249</b>	<b>321</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1291	1421	1609	1858
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1395</b>	<b>1595</b>	<b>1858</b>	<b>2179</b>

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.88	1.65	2.38	3.16
每股红利	0.00	0.49	0.71	0.95
每股净资产	11.45	12.60	14.26	16.47
ROIC	9%	14%	20%	20%
ROE	8%	13%	17%	19%
毛利率	38%	43%	43%	44%
EBIT Margin	19%	22%	23%	24%
EBITDA Margin	20%	23%	25%	27%
收入增长	28%	78%	46%	31%
净利润增长率	51%	86%	44%	33%
资产负债率	7%	11%	13%	15%
息率	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%
P/E	137.5	73.9	51.1	38.5
P/B	10.6	9.7	8.5	7.4
EV/EBITDA	162.1	78.4	49.8	36.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>429</b>	<b>763</b>	<b>1118</b>	<b>1469</b>
营业成本	267	438	633	823
营业税金及附加	2	3	5	6
销售费用	5	9	11	13
管理费用	15	23	31	38
财务费用	(7)	(23)	(20)	(19)
投资收益	4	1	2	2
资产减值及公允价值变动	(3)	(2)	(2)	(2)
其他收入	(48)	(119)	(177)	(233)
营业利润	101	194	281	373
营业外净收支	5	2	3	3
<b>利润总额</b>	<b>106</b>	<b>196</b>	<b>284</b>	<b>377</b>
所得税费用	6	11	16	21
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>100</b>	<b>186</b>	<b>268</b>	<b>356</b>

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	<b>100</b>	<b>186</b>	<b>268</b>	<b>356</b>
资产减值准备	(2)	12	13	15
折旧摊销	4	9	22	37
公允价值变动损失	3	2	2	2
财务费用	(7)	(23)	(20)	(19)
营运资本变动	(168)	(124)	(135)	(131)
其它	107	11	8	4
<b>经营活动现金流</b>	<b>37</b>	<b>73</b>	<b>157</b>	<b>265</b>
资本开支	(109)	(141)	(170)	(187)
其它投资现金流	4	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(105)</b>	<b>(141)</b>	<b>(170)</b>	<b>(187)</b>
权益性融资	734	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	0	(56)	(80)	(107)
其它融资现金流	(12)	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>722</b>	<b>(56)</b>	<b>(80)</b>	<b>(107)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>653</b>	<b>(125)</b>	<b>(93)</b>	<b>(29)</b>
货币资金的期初余额	334	988	863	770
货币资金的期末余额	988	863	770	741
企业自由现金流	(196)	(97)	(38)	53
权益自由现金流	(208)	(76)	(19)	70

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编: 200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编: 100032