



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

短期业绩承压，高研发投入助力公司长期成长（更正）

——芯朋微 (688508) 三季度报点评

买入（维持）

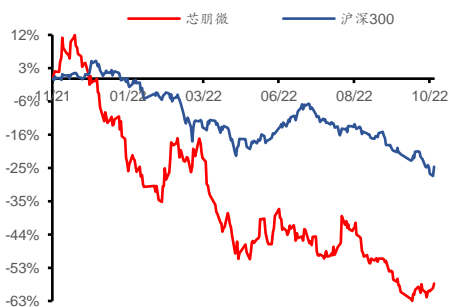
行业： 电子
日期： 2022年11月02日

分析师： 陈宇哲
Tel: 021-53686143
E-mail: chenyzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870521100002
联系人： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023
联系人： 潘恒
Tel: 021-53686248
E-mail: panheng@shzq.com
SAC 编号: S0870122070021

基本数据

最新收盘价 (元) 54.63
12mth A 股价格区间 (元) 48.22-147.06
总股本 (百万股) 113.16
无限售 A 股/总股本 67.70%
流通市值 (亿元) 41.85

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《充分受益国产替代，定增开启“汽车+工业数字”第二成长曲线》

——2022年07月06日

■ 投资摘要

事件描述

10月27日，公司发布2022年三季度报告。2022前三季度公司实现营收5.28亿，同比减少1.50%；实现归母净利0.79亿，同比减少38.88%。期间费用率30.91%，较去年同期上升10.66pct，其中销售/管理/研发费用率分别为+2.20/+5.12/+24.46%，较去年同期分别上升1.02/1.47/8.29pct，财务费用率为-0.86%，较去年同期下降0.12pct。

核心观点

积极储备人才以及高研发投入拖累公司短期业绩，公司单三季度营业收入为1.52亿，同比下降27.26%；归母净利润为0.21亿，同比下滑65.07%；毛利率水平保持稳定为41.44%。报告期内，公司积极储备高端优秀人才，加大研发投入，研发费用同比增长48.97%，公司前三季度累计股份支付费用0.37亿元，拖累短期业绩。

家电以及工控功率芯片竞争优势明显，市占率稳步提升。家用电器类芯片适配于白电的AC-DC和Gate driver销售额同比增长5.75%，目前产品已经突破了国内一系列标杆厂商，包括美的、海尔、海信、格力、奥克斯等；工控功率类芯片因安趋电子并表优化上下游资源，销售额同比增长51.98%，在电机、电力和通信类的电源及驱动芯片标杆客户产品持续上量；标准电源类芯片受手机需求周期扰动，表现较为疲软，销售额同比下降28.11%。

定增项目加码“新能源+工业”，产品研发立项进程稳步推进。新能源车应用场景主要包括OBC、PDU以及电驱系统，目前已正式研发立项产品包括高压半桥驱动芯片和高压辅助源芯片，便携式车充芯片公司已量产，集成座舱内车充系列在陆续研发认证中。工业级芯片项目应用场景主要包括数据中心、光伏逆变器、储能等大功率场景，目前已正式研发立项产品是高压数字电源控制芯片，应用场景为服务器。

■ 投资建议

维持“买入”评级。由于标准电源类芯片受手机市场需求疲软的影响，销量不及预期，故我们调整公司2022-2024年归母净利润分别为1.3/2.53/3.61亿元，同比-35.5%/+95.1%/+42.3%，对应EPS为1.15/2.24/3.19元，对应PE估值分别为47.59/24.39/17.14倍。公司积极储备优质人才，加大新能源、工业领域产品建设，成长空间广阔。

■ 风险提示

国产化替代不及预期、募投项目不及预期、下游需求不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	753	852	1149	1639
年增长率	75.4%	13.1%	34.9%	42.6%
归母净利润	201	130	253	361
年增长率	101.8%	-35.5%	95.1%	42.3%
每股收益 (元)	1.78	1.15	2.24	3.19
市盈率 (X)	30.71	47.59	24.39	17.14
市净率 (X)	4.08	4.21	3.59	2.97

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022年11月01日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	710	394	561	540
应收票据及应收账款	127	287	254	504
存货	102	148	154	269
其他流动资产	468	494	506	536
流动资产合计	1406	1322	1475	1849
长期股权投资	5	7	10	13
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	69	89	111	133
在建工程	73	109	151	196
无形资产	16	23	32	41
其他非流动资产	67	80	96	113
非流动资产合计	228	308	400	497
资产总计	1634	1630	1875	2346
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	51	95	73	163
合同负债	5	4	6	9
其他流动负债	51	51	62	81
流动负债合计	107	151	142	252
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	119	163	154	265
股本	113	111	111	111
资本公积	920	812	812	812
留存收益	482	544	797	1158
归属母公司股东权益	1515	1467	1720	2081
少数股东权益	1	1	1	0
股东权益合计	1515	1467	1721	2081
负债和股东权益合计	1634	1630	1875	2346

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	257	-61	252	62
净利润	201	130	253	361
折旧摊销	11	11	13	15
营运资金变动	66	-188	6	-285
其他	-22	-13	-20	-28
投资活动现金流量	-515	-77	-85	-83
资本支出	-41	-87	-101	-108
投资变动	-491	-2	-3	-3
其他	17	12	19	27
筹资活动现金流量	-20	-178	0	0
债权融资	0	0	0	0
股权融资	16	-110	0	0
其他	-36	-68	0	0
现金净流量	-278	-316	167	-21

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	753	852	1149	1639
营业成本	429	511	640	903
营业税金及附加	5	5	7	10
销售费用	10	11	15	22
管理费用	26	29	39	56
研发费用	132	201	243	357
财务费用	-7	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	17	12	19	27
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	212	137	267	381
营业外收支净额	0	1	1	1
利润总额	212	138	268	382
所得税	11	8	15	21
净利润	201	130	253	361
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	201	130	253	361

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	43.0%	40.1%	44.3%	44.9%
净利率	26.7%	15.2%	22.1%	22.0%
净资产收益率	13.3%	8.9%	14.7%	17.3%
资产回报率	12.3%	8.0%	13.5%	15.4%
投资回报率	11.6%	8.0%	13.6%	16.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	75.4%	13.1%	34.9%	42.6%
EBIT 增长率	108.6%	-33.2%	99.1%	42.2%
归母净利润增长率	101.8%	-35.5%	95.1%	42.3%
每股指标 (元)				
每股收益	1.78	1.15	2.24	3.19
每股净资产	13.39	12.96	15.20	18.39
每股经营现金流	2.27	-0.54	2.23	0.55
每股股利	1	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.46	0.52	0.61	0.70
应收账款周转率	6.79	4.15	5.63	4.43
存货周转率	4.21	3.45	4.16	3.35
偿债能力指标				
资产负债率	7.3%	10.0%	8.2%	11.3%
流动比率	13.18	8.78	10.42	7.33
速动比率	11.90	7.62	9.08	6.06
估值指标				
P/E	30.71	47.59	24.39	17.14
P/B	4.08	4.21	3.59	2.97
EV/EBITDA	62.49	42.81	21.53	15.33

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断