

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	78.96
总股本/流通股本(亿股)	1.13 / 0.77
总市值/流通市值(亿元)	89 / 61
52周内最高/最低价	108.79 / 48.22
资产负债率(%)	14.5%
市盈率	99.95
第一大股东	张立新
持股比例(%)	30.3%

研究所

分析师: 王达婷
SAC 登记编号: S1340522090006
Email: wangdating@cnpsec.com

芯朋微 (688508.SH)

家电工控逆势增长，股权激励彰显信心

● 事件描述

公司发布 2022 年度报告、2023 年限制性股票激励计划草案、第一期员工持股计划草案。2022 年全年业绩：实现营业收入 7.20 亿元，同比减少 4.46%；实现归母净利润实现 0.90 亿元，同比减少 55.36%。

● 投资要点

Q4 营收环比改善，下游家电逐步回暖、工控功率景气度仍高。根据公司年报，2022 年全年实现营业收入 7.20 亿元，同比减少 4.46%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比减少 55.36%。2022Q4 单季实现营业收入 1.92 亿元，同比减少 11.74%，环比增长 26.28%；实现归母净利润 0.11 亿元，同比减少 84.80%，环比减少 46.52%。公司全年产品销售单价稳定、销量有所下滑导致营收微降；此外公司积极扩充以研发为主的高素质人才团队、加大工业及车规产品的开发力度，研发费用大幅上升导致利润减少。全年销售额分产品线来看，家电类芯片占比 52%、标准电源类芯片占比 24%、工控功率类芯片占比 21%。其中家电类芯片因适配于白电的 AC-DC 和 Gate Driver 市占率大幅提升，同比增长 8.28%；工控功率类芯片因电力电子和电机产品客户覆盖率提升，同比增长 26.76%；标准电源类芯片受手机市场需求周期性波动影响，同比下降 32.74%。公司家用电器类芯片和工控功率类芯片在外部不利影响下仍保持逆势增长，未来公司将始终沿着“消费级-工业级-车规级”的产品路线升级技术平台、持续丰富产品线。

重点发力数字电源产品线，高举高打推动产品创新突破。公司发布 2023 年限制性股票激励计划（草案），计划授予限制性股票 34 万股，约占总股本的 0.30%。此次股权激励主要针对数字电源产品骨干员工，首次授予对象为 12 名骨干员工，授予价格（含预留授予）为 39.00 元/股。此次激励计划业绩考核目标为 2023-2025 年数字电源产品销售额分别不低于 1000 万元/5000 万元/8000 万元。首次授予 28 万股，预计摊销总费用为 1059.86 万元，2023-2026 年分别摊销 460.62 万元/379.93 万元/183.35 万元/35.96 万元。此前公司于 2022 年 3 月发布定增预案，募集资金使用方向之一为“工业级数字电源管理芯片及配套功率芯片研发及产业化项目”，此次股权激励再次指向数字电源产品线，设定 2023-2025 年数字电源产品线业绩目标 CAGR 不低于 182.84%，体现了公司对数字电源产品线的明确规划，公司产品线有望持续取得突破和创新。

持股计划充分调动员工积极性，未来业绩发展信心充足。公司发布第一期员工持股计划（草案），参加对象为董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员，及骨干员工共 40 人，受让价格为 39 元/股。此次业绩考核目标为 2023-2025 年整体营业收入分别不低于 10 亿元/13 亿元/17 亿元。经测算，按照持股计划发布的最近一个交易日公

公司股票收盘价 76.20 元/股作为参照，公司应确认总费用预计为 1860 万元，2023-2026 年预计费用摊销分别为 632.92 万元/759.50 万元/364.25 万元/103.33 万元。公司此次员工持股计划设定 2023-2025 年营收 CAGR 不低于 30.38%，有助于充分调动员工的积极性和创造性，彰显了公司未来业绩发展的信心。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 10.35/14.72/19.59 亿元，实现归母净利润分别为 1.59/2.32/3.21 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 54 倍/37 倍/27 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期，市场竞争加剧，产品推广不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	720	1035	1472	1959
增长率(%)	-4.46	43.88	42.15	33.08
EBITDA(百万元)	80.14	145.38	244.82	341.24
归属母公司净利润(百万元)	89.84	158.62	231.71	320.91
增长率(%)	-55.36	76.55	46.08	38.49
EPS(元/股)	0.79	1.40	2.04	2.83
市盈率(P/E)	96.11	54.44	37.27	26.91
市净率(P/B)	5.87	5.30	4.64	3.96
EV/EBITDA	85.67	54.35	33.17	22.49

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	720	1035	1472	1959	营业收入	-4.5%	43.9%	42.2%	33.1%
营业成本	423	600	851	1118	营业利润	-61.4%	78.6%	66.1%	38.5%
税金及附加	3	5	7	10	归属于母公司净利润	-55.4%	76.6%	46.1%	38.5%
销售费用	17	24	34	45	获利能力				
管理费用	41	58	79	102	毛利率	41.2%	42.1%	42.2%	42.9%
研发费用	189	259	338	450	净利率	12.5%	15.3%	15.7%	16.4%
财务费用	-5	-5	-8	-5	ROE	6.1%	9.7%	12.5%	14.7%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	4.5%	6.7%	10.1%	12.3%
营业利润	82	146	242	336	偿债能力				
营业外收入	0	20	0	0	资产负债率	14.5%	13.3%	12.8%	14.3%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	6.15	6.57	6.53	5.80
利润总额	79	166	242	336	营运能力				
所得税	-10	8	12	17	应收账款周转率	6.18	12.00	12.00	12.00
净利润	89	158	230	319	存货周转率	4.83	8.88	11.32	11.47
归母净利润	90	159	232	321	总资产周转率	0.43	0.58	0.73	0.84
每股收益(元)	0.79	1.40	2.04	2.83	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.79	1.40	2.04	2.83
货币资金	520	784	565	1010	每股净资产	12.98	14.38	16.42	19.26
交易性金融资产	381	381	381	381	估值比率				
应收票据及应收账款	138	80	206	174	PE	96.11	54.44	37.27	26.91
预付款项	85	121	172	225	PB	5.87	5.30	4.64	3.96
存货	196	37	223	119	现金流量表				
流动资产合计	1331	1413	1558	1922	净利润	89	158	230	319
固定资产	121	203	317	370	折旧和摊销	19	26	41	52
在建工程	37	30	24	19	营运资本变动	-35	181	-341	174
无形资产	16	16	16	16	其他	-21	-40	-30	-40
非流动资产合计	390	464	572	620	经营活动现金流净额	52	324	-99	505
资产总计	1720	1877	2131	2542	资本开支	-39	-80	-150	-100
短期借款	40	40	40	40	其他	-73	22	31	41
应付票据及应付账款	108	85	77	135	投资活动现金流净额	-112	-58	-119	-59
其他流动负债	68	90	122	156	股权融资	12	0	0	0
流动负债合计	216	215	239	331	债务融资	40	0	0	0
其他	34	34	34	34	其他	-183	-1	-1	-1
非流动负债合计	34	34	34	34	筹资活动现金流净额	-131	-1	-1	-1
负债合计	250	249	272	365	现金及现金等价物净增加额	-190	265	-219	445
股本	113	113	113	113					
资本公积金	964	964	964	964					
未分配利润	442	577	774	1047					
少数股东权益	0	-1	-3	-5					
其他	-48	-25	10	58					
所有者权益合计	1470	1628	1858	2177					
负债和所有者权益总计	1720	1877	2131	2542					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048