

➤ **事件：**4月21日，芯朋微发布2023年一季报，公司Q1实现营收1.87亿元，同比增长1.03%，环比微降2.60%；归母净利2047.80万元，同比下降39.10%，环比增长86.53%。

➤ **Q1业绩表现亮眼，看好23年持续回升。**下游家电厂商的库存去化周期接近尾声，市场需求明确好转，公司作为业内龙头深度受益。公司Q1营收达1.87亿元，同比实现1.03%增长，即使在春节淡季情况下环比仅微降2.60%。同时毛利率方面，公司亦相对保持平稳，Q1毛利率为39.09%，环比微降1.18pct。存货方面，Q1为1.87亿元，相较22年Q4下降约1000万元。

➤ **家电客户去库存结束，白电、显示驱动成长。**公司凭借在高低压AC-DC、Gate driver的技术积累，持续保持小家电市场领先地位，并不断突破白电和显示核心客户。针对白电的冰空洗市场，公司持续完善驱动产品系列，在AC-DC产品已覆盖的整机上搭配Gate Driver，提升可触达市场。目前公司已进入国内白电市场的标杆厂商，包括美的、海尔、海信、格力、奥克斯等，实现在客户端份额的有效提升。未来受益家电智能化、全屋定制化及场景多元化，公司有望实现产品价值量和渗透率的进一步提升。

➤ **工控功率类增长快速，服务器/光储充/新能源汽车蓄力新发展。**工控功率市场，电力电子受益于国内智能电表招标回暖、海外“一带一路”贡献增量，业绩增长迅速，公司未来将基于全面升级的Smart-SJ、Smart-SGT、Smart-Trench、Smart-GaN的智能功率芯片技术平台，推出更多工控先进集成功率半导体产品，后续业绩有望实现快速增长。

此外，公司逐步布局服务器、光储充、新能源汽车等新领域，谋求新的发展。在**服务器领域**，公司在研的DrMOS和多相并联控制器产品进展顺利，后续将进入客户的测试阶段；在**光储充领域**，公司逆变器和户外便携储能等产品正迅速上量；在**新能源车领域**，公司已完成车规ISO 26262功能安全体系认证，同时有多款产品通过AEC-Q100可靠性认证，其中车规级高压DC-DC、Gate Driver正在客户送样测试中。

➤ **投资建议：**我们预计公司2023/24/25年归母净利润分别为1.63/2.41/3.55亿元，对应现价PE分别为48/32/22倍，我们看好公司在工控、新能源汽车领域的不断拓展，随着高压电源、电驱功率驱动等新品的持续发布，成长性无虞。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品研发迭代不足的风险；下游需求波动的风险；市场竞争加剧的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

68.95元

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

1.芯朋微 (688508.SH) 2022 年三季报点评：
Q3 消费类业绩承压，工控、新能源蓄力成长
-2022/11/03

2.芯朋微 (688508.SH) 事件点评：定增剑指
汽车+工业市场，平台型方案公司浮现-2022
/03/20

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	720	1,025	1,383	1,800
增长率（%）	-4.5	42.4	34.9	30.2
归属母公司股东净利润（百万元）	90	163	241	355
增长率（%）	-55.4	81.6	47.9	47.3
每股收益（元）	0.79	1.44	2.13	3.13
PE	87	48	32	22
PB	5.3	5.0	4.5	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年5月4日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	720	1,025	1,383	1,800
营业成本	423	601	802	1,043
营业税金及附加	3	8	9	12
销售费用	17	38	44	56
管理费用	41	32	44	53
研发费用	189	234	282	331
EBIT	61	111	202	305
财务费用	-5	-5	-5	-6
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	17	6	8	10
营业利润	82	168	249	366
营业外收支	-3	-3	-2	-2
利润总额	79	165	247	364
所得税	-10	4	6	9
净利润	89	161	241	355
归属于母公司净利润	90	163	241	355
EBITDA	80	137	236	345

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	520	504	540	617
应收账款及票据	138	188	250	334
预付款项	85	60	61	131
存货	196	206	279	401
其他流动资产	392	435	426	434
流动资产合计	1,331	1,393	1,556	1,917
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	121	149	188	212
无形资产	16	22	28	32
非流动资产合计	390	417	462	477
资产合计	1,720	1,810	2,018	2,394
短期借款	40	0	0	0
应付账款及票据	108	153	168	250
其他流动负债	68	65	94	122
流动负债合计	216	219	262	372
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	250	252	296	406
股本	113	113	113	113
少数股东权益	-0	1	4	7
股东权益合计	1,470	1,558	1,722	1,989
负债和股东权益合计	1,720	1,810	2,018	2,394

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.46	42.42	34.91	30.19
EBIT 增长率	-67.47	82.29	82.15	51.23
净利润增长率	-55.36	81.55	47.88	47.27
盈利能力 (%)				
毛利率	41.15	41.33	42.02	42.08
净利润率	12.35	15.74	17.45	19.73
总资产收益率 ROA	5.22	9.01	11.95	14.84
净资产收益率 ROE	6.11	10.47	14.04	17.92
偿债能力				
流动比率	6.15	6.37	5.93	5.15
速动比率	4.85	5.16	4.63	3.72
现金比率	2.40	2.31	2.06	1.66
资产负债率 (%)	14.52	13.93	14.66	16.95
经营效率				
应收账款周转天数	61.97	59.61	58.44	60.01
存货周转天数	169.17	125.31	127.06	140.51
总资产周转率	0.42	0.57	0.69	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.44	2.13	3.13
每股净资产	12.98	13.74	15.16	17.49
每股经营现金流	0.46	1.31	1.65	1.88
每股股利	0.25	0.65	0.68	0.78
估值分析				
PE	87	48	32	22
PB	5.3	5.0	4.5	3.9
EV/EBITDA	91.65	53.56	30.90	20.87
股息收益率 (%)	0.36	0.94	0.99	1.14
现金流量表 (百万元)				
净利润	89	161	241	355
折旧和摊销	19	26	34	40
营运资金变动	-35	-15	-83	-174
经营活动现金流	52	148	187	213
资本开支	-39	-56	-81	-57
投资	-91	-21	0	0
投资活动现金流	-112	-50	-74	-47
股权募资	12	0	0	0
债务募资	40	-40	0	0
筹资活动现金流	-131	-114	-77	-89
现金净流量	-190	-16	36	77

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026