

BLDC 电机核芯标的，新市场培育新引擎

➤ **事件：**峰峩科技 8 月 28 日晚发布 2023 年中报，公司 2023 年上半年实现收入 1.79 亿元 (YoY+6.47%)，归母净利润 0.83 亿元 (YoY-0.55%)，扣非归母净利润 0.54 亿元 (YoY-21.96%)。对应 2Q23 单季度，公司实现收入 0.9 亿元 (YoY+11.41%，QoQ+1.95%)，归母净利润 0.43 亿元 (YoY-4.82%，QoQ+8.75%)，扣非归母净利润 0.25 亿元 (YoY-20.24%，QoQ-10.36%)。

➤ **专注 BLDC 电机驱动控制芯片，23H1 实现收入稳健增长。** 峰峩科技专注高性能 BLDC 电机驱动控制芯片，产品涵盖电机驱动控制的全部关键芯片，在芯片技术、电机驱动架构技术、电机技术三个领域积累丰厚，下游涵盖智能小家电、白电、散热风扇、电动工具、运动出行、工业与汽车等多个领域。2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，公司从技术研发、市场拓展、人才培养等多方面着手，努力推动业务全面发展，实现营收 1.79 亿元，同比增长 6.47%；毛利率 53.39%，相较 22 年全年下滑 4.03pct；净利率 46.49%，较 22 年全年提升 2.52pct，在行业需求疲软和竞争加剧的情况下整体保持了盈利的稳定性。

➤ **深耕汽车和工业等新兴市场，培育发展新引擎。** 2023 年上半年，公司在巩固既有应用领域的同时不断深耕新兴应用市场，着力培育发展新引擎。**1) 汽车电子市场：**22 年公司车规产品已通过 AEC-Q100 认证，在整车厂和 Tier1 厂商实现小批量出货，主要用于进气格栅、天窗、空调风机、水泵等应用。2023 年上半年，公司通过 ISO 26262 功能安全管理体系认证，汽车市场成长加速。**2) 工业和机器人市场：**电机是机器人运动控制系统的核心组成，在机器人中应用广泛，峰峩在 BLDC 电机领域技术积累深厚，产品已应用于扫地机、机械手臂等工业机器人，目前公司在研项目包括“高性能伺服运动控制芯片关键技术研究”等主要应用于高端机器人、直线电机等伺服控制领域的技术和产品，在工业和机器人领域具有先发和稀缺优势。

➤ **加大研发投入力度，积极布局全球市场。** 2023 年上半年，公司加大新兴领域前沿布局，在车规级芯片、工业控制等领域持续投入，研发投入总计 0.32 亿元，同比增长 51.4%，研发投入占营收比例达到 18.1%，同比提升 5.37pct。同时，公司海外发展战略持续推进，2023 年上半年，公司从加强海外技术团队支持、发展海外合作伙伴、品牌宣传推广等方面着手，着力推进海外市场拓展。

➤ **投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别为 1.61 亿元、2.03 亿元、2.54 亿元，对当前市值 PE 分别为 63/50/40 倍。考虑到 BLDC 电机市场渗透率不断提升，公司在 BLDC 电机控制芯片领域拥有核心技术、产品性价比高，有望保持高速增长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求复苏不及预期；研发进展不及预期；新客户和新市场开拓不及预期；市场竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	323	401	495	601
增长率 (%)	-2.2	24.2	23.6	21.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	142	161	203	254
增长率 (%)	5.0	13.5	26.1	25.1
每股收益 (元)	1.54	1.74	2.20	2.75
PE	71	63	50	40
PB	4.5	4.3	4.0	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 08 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

109.53 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

1. 峰峩科技 (688279.SH) 深度报告：家电核芯驱动，汽车引擎加速-2022/07/03

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	323	401	495	601
营业成本	138	185	230	277
营业税金及附加	3	4	4	5
销售费用	13	15	18	22
管理费用	22	24	27	30
研发费用	64	64	77	90
EBIT	101	129	163	206
财务费用	-10	-6	-8	-9
资产减值损失	0	-1	-1	-1
投资收益	25	28	35	42
营业利润	143	162	205	256
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	143	162	205	256
所得税	1	1	2	2
净利润	142	161	203	254
归属于母公司净利润	142	161	203	254
EBITDA	107	136	174	220

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	520	663	761	892
应收账款及票据	1	2	2	3
预付款项	24	33	41	49
存货	156	119	169	232
其他流动资产	1526	1529	1529	1529
流动资产合计	2228	2346	2502	2705
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5	7	8	9
无形资产	3	32	49	57
非流动资产合计	145	168	186	196
资产合计	2373	2513	2689	2900
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	8	9	11	14
其他流动负债	82	108	129	146
流动负债合计	91	117	140	161
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	24	24	24
非流动负债合计	27	24	24	24
负债合计	118	141	164	184
股本	92	92	92	92
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2255	2372	2525	2716
负债和股东权益合计	2373	2513	2689	2900

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	-2.25	24.15	23.56	21.26
EBIT 增长率	-21.27	27.17	26.65	26.42
净利润增长率	4.98	13.47	26.12	25.08
盈利能力 (%)				
毛利率	57.42	53.84	53.54	53.84
净利润率	43.97	40.18	41.01	42.31
总资产收益率 ROA	5.98	6.41	7.56	8.76
净资产收益率 ROE	6.30	6.79	8.05	9.36
偿债能力				
流动比率	24.58	19.98	17.89	16.83
速动比率	21.95	18.17	15.96	14.71
现金比率	5.73	5.65	5.44	5.55
资产负债率 (%)	4.97	5.62	6.09	6.36
经营效率				
应收账款周转天数	1.61	1.61	1.61	1.61
存货周转天数	414.64	236.08	269.40	306.71
总资产周转率	0.22	0.16	0.19	0.21
每股指标 (元)				
每股收益	1.54	1.74	2.20	2.75
每股净资产	24.42	25.68	27.34	29.40
每股经营现金流	0.38	1.89	1.78	1.89
每股股利	0.48	0.54	0.69	0.86
估值分析				
PE	71	63	50	40
PB	4.5	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	92.40	72.81	57.06	45.17
股息收益率 (%)	0.44	0.50	0.63	0.78
现金流量表 (百万元)				
净利润	142	161	203	254
折旧和摊销	6	8	11	14
营运资金变动	-77	35	-16	-52
经营活动现金流	35	175	164	175
资本开支	-16	-35	-26	-20
投资	-1460	0	0	0
投资活动现金流	-1586	4	8	22
股权募资	1751	0	0	0
债务募资	0	18	-20	0
筹资活动现金流	1678	-36	-74	-67
现金净流量	128	143	99	131

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