

芯朋微 (688508.SH)

上半年收入同比增长 2%，新能源领域收入超 2500 万元

买入

核心观点

上半年收入同比增长 2%，二季度收入同比环比均增长。公司 1H23 实现收入 3.84 亿元 (YoY +2.36%)，归母净利润 0.48 亿元 (YoY -17.59%)，扣非归母净利润 0.33 亿元 (YoY -26.81%)。其中 2Q23 营收 1.97 亿元 (YoY +3.66%，QoQ +5.40%)，归母净利润 2760 万元 (YoY +12%，QoQ +35%)，扣非归母净利润 2191 万元 (YoY +41%，QoQ +94%)。从盈利能力看，上半年毛利率同比下降 2.6pct 至 38.94%，净利率下降 3.3pct 至 12.12%，研发费率同比持平为 23.44%；2Q23 毛利率为 38.79% (YoY -2.7pct，QoQ -0.3pct)，净利率为 13.75% (YoY +0.9pct，QoQ +3.3pct)。

上半年家电类芯片收入同比增长，标准电源类芯片收入同比下降。在家电市场，公司以国产替代为目标，2017 年开始布局白电，2020 年下半年量产，产品品类持续丰富，目前在空调/冰箱/洗衣机领域均已进入到国内相关领域标杆厂商，包括美的、海尔、海信、格力、奥克斯、博世等，上半年进一步扩大白电和黑电市占率，相关芯片收入同比增长 25% 左右。由于上半年消费电子需求较弱，客户在备货策略上更为保守，新产品的推出时间也有一定程度的后延，公司标准电源类芯片收入同比减少 35% 左右。

上半年新能源领域收入超 2500 万元，车规级功率芯片合作客户不断丰富。工控功率市场，虽然上半年传统基站业务出现收缩，但得益于公司前期大力投入研发推出的全系列功率芯片新品，上半年以“光伏逆变和储能”为代表的新能源领域实现收入超 2500 万元，带动工控功率类芯片收入同比增长约 10%。公司已从家电品牌厂商的主流高压电源和驱动芯片提供商延伸至新能源领域的领先国产功率芯片提供商，未来将继续扩充至服务器、新能源车等领域，目前已有多款产品通过 AEC-Q100 可靠性认证。虽然上半年车规级功率芯片收入尚未突破千万，但合作客户群体不断丰富。截至 6 月底，公司有效产品型号超过 1700 个。

投资建议：公司新能源领域拓展顺利，维持“买入”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 1.32/2.12/3.00 亿元，同比增速 +47%/+61%/+41%；EPS 为 1.16/1.87/2.65 元，对应 2023 年 8 月 29 日股价的 PE 分别为 47.5/29.6/20.9x。公司新能源领域拓展顺利，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	753	720	1,007	1,349	1,712
(+/-%)	75.4%	-4.5%	39.9%	34.0%	27.0%
归母净利润(百万元)	201	90	132	212	300
(+/-%)	101.8%	-55.4%	46.8%	60.8%	41.4%
每股收益(元)	1.78	0.79	1.16	1.87	2.65
EBIT Margin	20.0%	6.4%	11.7%	14.2%	16.5%
净资产收益率 (ROE)	13.3%	6.1%	8.3%	12.0%	14.9%
市盈率 (PE)	31.1	69.8	47.5	29.6	20.9
EV/EBITDA	39.9	101.1	47.7	30.5	21.4
市净率 (PB)	4.13	4.26	3.96	3.56	3.11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究 · 财报点评

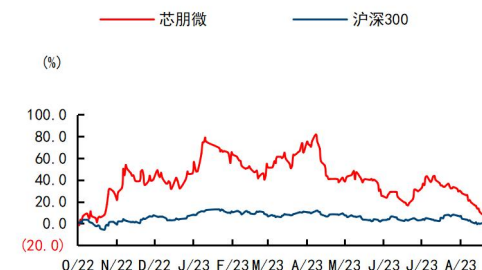
电子 · 半导体

证券分析师：胡剑 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	证券分析师：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
证券分析师：周靖翔 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001	证券分析师：叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003
联系人：詹浏洋 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn	联系人：李书颖 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn
联系人：连欣然 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn	

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	58.05 元
总市值/流通市值	6578/6578 百万元
52 周最高价/最低价	91.34/47.76 元
近 3 个月日均成交额	95.81 百万元

市场走势

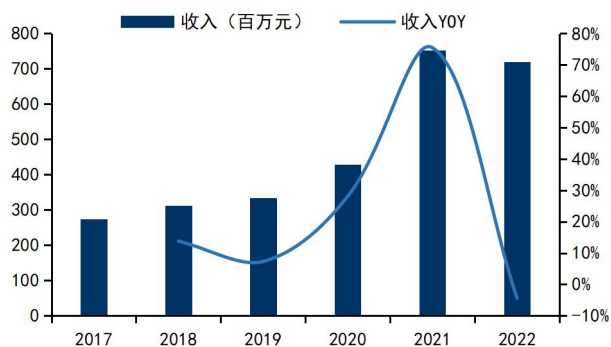


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

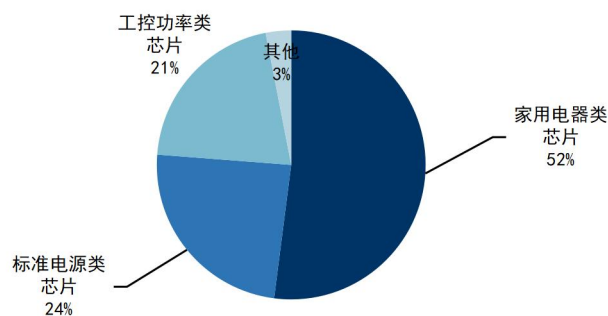
- 《芯朋微 (688508.SH) - 家电和标准电源业务逐步复苏，工业汽车业务奠定新增长点》——2023-04-23
- 《芯朋微 (688508.SH) - 2022 年收入同比减少 4%，业绩考核目标彰显未来信心》——2023-03-17
- 《芯朋微 (688508.SH) - 家电去库存渐进尾声，四季度收入环比增长》——2023-01-15
- 《芯朋微 (688508.SH) - 需求不振致短期业绩承压，多个定增项目已研发立项》——2022-10-28
- 《芯朋微 (688508.SH) - 上半年收入同比增长 15%，研发投入持续加大》——2022-08-30

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2022 年收入构成



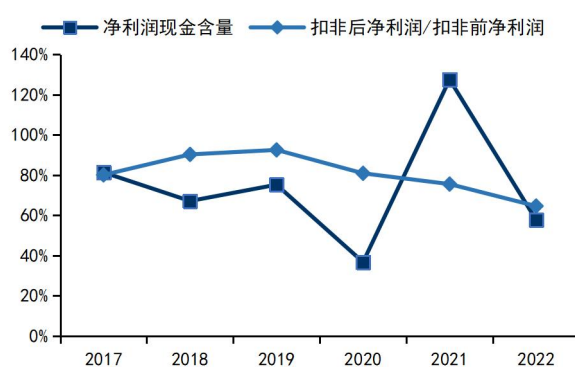
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



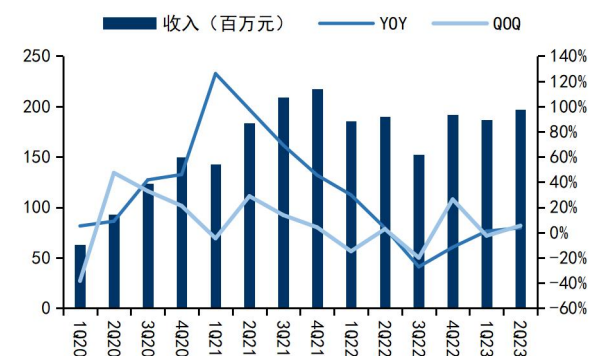
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



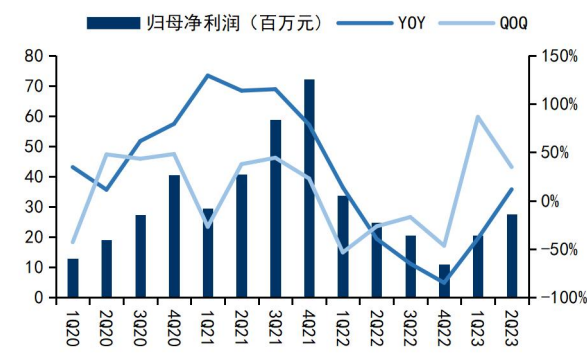
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



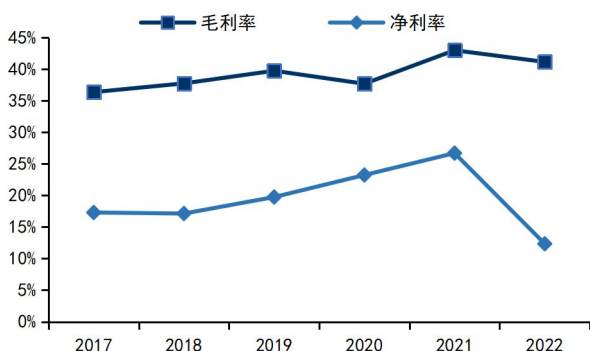
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



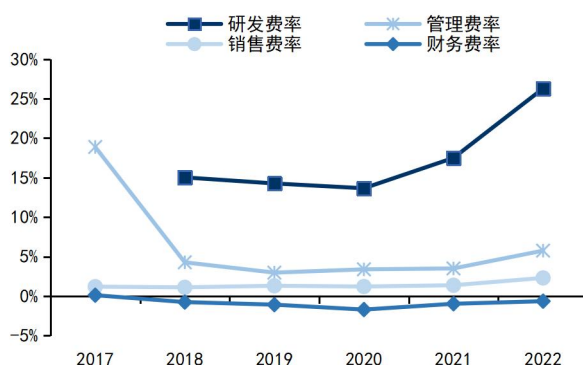
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



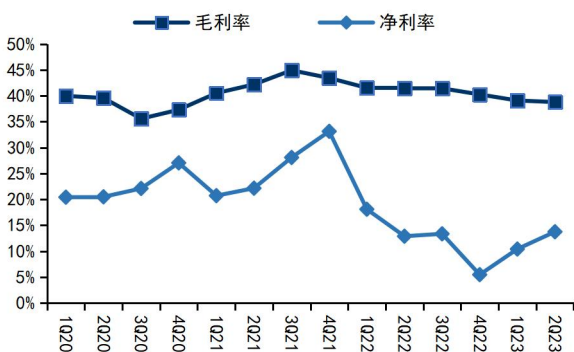
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



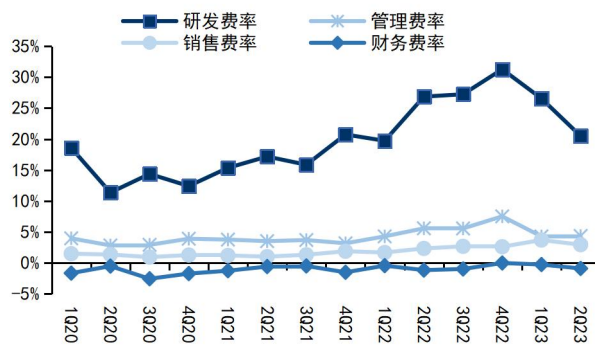
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	710	520	537	633	770	营业收入	753	720	1007	1349	1712
应收款项	128	139	195	261	331	营业成本	429	423	615	807	1007
存货净额	102	196	197	216	270	营业税金及附加	5	3	5	7	8
其他流动资产	466	476	513	558	605	销售费用	10	17	27	35	43
流动资产合计	1406	1331	1442	1668	1976	管理费用	26	41	41	52	62
固定资产	141	158	202	223	242	研发费用	132	189	201	256	308
无形资产及其他	16	16	16	15	14	财务费用	(7)	(5)	(12)	(14)	(16)
其他长期资产	67	211	211	211	211	投资收益	17	17	5	13	12
长期股权投资	5	5	10	23	35	资产减值及公允价值变动	0	(5)	(6)	(5)	(6)
资产总计	1634	1720	1879	2140	2478	其他	37	19	8	7	7
短期借款及交易性金融负债	3	44	16	21	27	营业利润	212	82	136	221	312
应付款项	51	108	157	206	258	营业外净收支	(0)	(3)	1	(1)	(1)
其他流动负债	52	65	92	121	151	利润总额	212	79	137	220	312
流动负债合计	107	216	265	348	435	所得税费用	11	(10)	7	11	16
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	(1)	(2)	(3)	(4)
其他长期负债	12	34	34	34	34	归属于母公司净利润	201	90	132	212	300
长期负债合计	12	34	34	34	34	现金流量表（百万元）					
负债合计	119	250	299	382	469	净利润	201	89	130	209	296
少数股东权益	1	(0)	(2)	(5)	(9)	资产减值准备	0	4	6	4	5
股东权益	1515	1471	1583	1763	2018	折旧摊销	9	19	20	27	31
负债和股东权益总计	1634	1720	1879	2140	2478	公允价值变动损失	(0)	1	0	0	1
关键财务与估值指标						财务费用	0	(1)	(12)	(14)	(16)
每股收益	1.78	0.79	1.16	1.87	2.65	营运资本变动	62	(216)	(17)	(52)	(91)
每股红利	0.30	0.60	0.17	0.28	0.40	其他	(17)	156	6	9	11
每股净资产	13.39	12.98	13.97	15.56	17.81	经营活动现金流	257	52	133	184	237
ROIC	12%	5%	10%	15%	20%	资本开支	(41)	(39)	(63)	(48)	(50)
ROE	13%	6%	8%	12%	15%	其它投资现金流	(474)	(73)	(5)	(13)	(12)
毛利率	43%	41%	39%	40%	41%	投资活动现金流	(515)	(112)	(68)	(61)	(62)
EBIT Margin	20%	6%	12%	14%	17%	权益性融资	16	12	0	0	0
EBITDA Margin	21%	9%	14%	16%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	75%	-4%	40%	34%	27%	支付股利、利息	(34)	(68)	(20)	(32)	(45)
净利润增长率	102%	-55%	47%	61%	41%	其它融资现金流	(2)	(75)	(28)	5	6
资产负债率	7%	14%	16%	18%	19%	融资活动现金流	(20)	(131)	(48)	(27)	(39)
息率	0.5%	1.1%	0.3%	0.5%	0.7%	现金净变动	(278)	(190)	17	97	136
P/E	31.1	69.8	47.5	29.6	20.9	货币资金的期初余额	988	710	520	537	633
P/B	4.1	4.3	4.0	3.6	3.1	货币资金的期末余额	710	520	537	633	770
EV/EBITDA	39.9	101.1	47.7	30.5	21.4	企业自由现金流	174	(185)	51	109	160
						权益自由现金流	172	(260)	34	127	181

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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