

事件：峰岬科技 4 月 24 日晚发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年，公司实现收入 4.11 亿元 (YoY+27.37%)，实现归母净利润 1.75 亿元 (YoY+23.13%)，实现扣非归母净利润 1.18 亿元 (YoY+17.86%)。对应 4Q23 单季度，公司实现收入 1.3 亿元 (YoY+45.39%，QoQ+26.46%)，实现归母净利润 0.51 亿元 (YoY+94.9%，QoQ+24.56%)，实现扣非归母净利润 0.35 亿元 (YoY+177.54%，QoQ+15.92%)。

2024 年第一季度，公司实现收入 1.16 亿元 (YoY+31.14%，QoQ-10.48%)，实现归母净利润 0.51 亿元 (YoY+26.87%，QoQ-0.55%)，实现扣非归母净利润 0.43 亿元 (YoY+51.01%，QoQ+23.04%)。

2023 年收入结构持续优化，1Q24 毛利率企稳回升。2023 年在消费市场整体疲软的情况下，公司凭借优异的产品性能、创新的驱动控制算法及系统级技术服务，实现了收入和利润的平稳增长，在部分细分应用领域和产品方面实现了高速增长。**分下游应用来看**，公司 2023 年**白电领域**收入占比从 22 年的 10.35% 提升至 14.45%，达到 0.59 亿元，同比增长 78%；在**汽车电子领域**，公司通过 ISO 26262 功能安全管理体系认证，23 年汽车电子领域销售占比达到 5%，收入突破 2000 万元。**分产品来看**，23 年公司电机主控芯片 ASIC 和智能功率模块 IPM 收入分别同比增长 145% 和 256%，实现大幅增长；电机主控芯片 MCU 实现收入 2.75 亿元，同比增长 18.25%，营收占比 67.01%，是公司最主要的收入来源。**在盈利能力方面**，23 年受行业需求疲软和市场竞争影响，公司毛利率 53.39%，同比下降 3.82pct，但随着市场需求回暖及公司业务结构不断优化，公司单季度毛利率已连续 3 个季度环比改善，1Q24 达到 54.51%，环比改善 0.76pct。

持续加大研发投入，培育汽车、机器人等发展新引擎。公司在巩固既有应用领域的时候不断深耕新兴应用市场，着力培育发展新引擎。2023 年公司研发费用总计 0.85 亿元，同比增长 32.6%，研发费用占营收比例达到 20.58%，同比提升 0.82pct。**在汽车电子领域**，公司 23 年已通过 ISO 26262 功能安全管理体系认证，成长加速；**在工业和机器人领域**，公司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”等，主要应用于高端机器人、直线电机等伺服控制领域，作为 BLDC 领先企业，公司在工业和机器人领域具有先发和稀缺优势。

投资建议：预计公司 24-26 年归母净利润分别为 2.28 亿元、3.17 亿元、4.31 亿元，对应当前市值 PE 分别为 42/30/22 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，且不断培育汽车、工业等发展新引擎，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	411	557	770	1,032
增长率 (%)	27.4	35.3	38.4	34.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	175	228	317	431
增长率 (%)	23.1	30.2	39.1	36.1
每股收益 (元)	1.89	2.46	3.43	4.66
PE	55	42	30	22
PB	4.0	3.7	3.4	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

103.39 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

- 峰岬科技 (688279.SH) 2023 年中报点评：BLDC 电机核心标的，新市场培育新引擎-2023/08/30
- 峰岬科技 (688279.SH) 深度报告：家电核心驱动，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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	411	557	770	1,032
营业成本	191	246	347	472
营业税金及附加	3	3	5	6
销售费用	18	22	30	39
管理费用	24	31	41	52
研发费用	85	106	139	175
EBIT	113	179	251	344
财务费用	-16	-7	-8	-10
资产减值损失	-1	-1	-2	-2
投资收益	42	45	62	83
营业利润	170	229	319	434
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	170	229	319	434
所得税	-4	2	3	3
净利润	175	228	317	431
归属于母公司净利润	175	228	317	431
EBITDA	122	190	266	358

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	609	693	836	1,105
应收账款及票据	6	7	10	14
预付款项	6	7	10	14
存货	173	202	330	420
其他流动资产	1,177	1,268	1,257	1,257
流动资产合计	1,970	2,177	2,443	2,810
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	10	12	13	14
无形资产	30	58	75	83
非流动资产合计	523	554	572	585
资产合计	2,494	2,731	3,016	3,395
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	12	13	20	27
其他流动负债	81	151	182	219
流动负债合计	93	164	203	246
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	11	11	14
非流动负债合计	10	11	11	14
负债合计	103	174	213	260
股本	92	92	92	92
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,391	2,557	2,803	3,135
负债和股东权益合计	2,494	2,731	3,016	3,395

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.37	35.31	38.35	33.98
EBIT 增长率	11.39	58.25	40.42	37.08
净利润增长率	23.13	30.19	39.08	36.06
盈利能力 (%)				
毛利率	53.47	55.75	54.90	54.25
净利润率	42.50	40.90	41.11	41.75
总资产收益率 ROA	7.01	8.33	10.50	12.69
净资产收益率 ROE	7.31	8.90	11.30	13.74
偿债能力				
流动比率	21.19	13.29	12.07	11.42
速动比率	18.14	10.82	9.48	8.91
现金比率	6.55	4.23	4.13	4.49
资产负债率 (%)	4.11	6.38	7.07	7.67
经营效率				
应收账款周转天数	5.12	5.12	5.12	5.12
存货周转天数	329.92	300.68	348.42	326.34
总资产周转率	0.17	0.21	0.27	0.32
每股指标 (元)				
每股收益	1.89	2.46	3.43	4.66
每股净资产	25.89	27.69	30.34	33.94
每股经营现金流	1.21	1.55	1.89	3.34
每股股利	0.61	0.77	1.07	1.46
估值分析				
PE	55	42	30	22
PB	4.0	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	74.62	48.01	34.27	25.41
股息收益率 (%)	0.59	0.74	1.04	1.41

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	175	228	317	431
折旧和摊销	9	11	15	14
营运资金变动	-14	-53	-97	-57
经营活动现金流	111	143	174	308
资本开支	-25	-37	-29	-23
投资	396	0	0	0
投资活动现金流	28	6	43	60
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-49	-66	-75	-99
现金净流量	89	84	143	269

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收到任何形式的补偿。

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