

评级：买入(维持)

市场价格：34.48元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：王九鸿

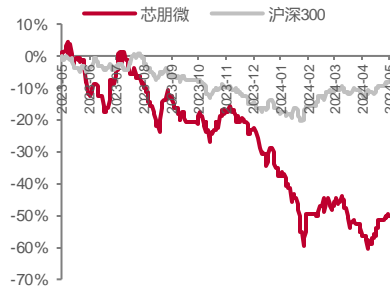
执业证书编号：S0740523110004

Email: wangjh07@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	131
流通股本(百万股)	131
市价(元)	34.48
市值(百万元)	4,528
流通市值(百万元)	4,528

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 芯朋微三季报点评：Q3 表现稳健，新能源业务加速增长
- 2 【中泰电子】芯朋微中报点评：Q2 持续向好，新能源第二曲线开始兑现
- 3 芯朋微：淡季不淡，复苏势头持续向好

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	720	780	937	1,094	1,257
增长率 yoy%	-4%	8%	20%	17%	15%
归母净利润(百万元)	90	59	93	126	162
增长率 yoy%	-55%	-34%	56%	36%	29%
每股收益(元)	0.79	0.45	0.71	0.96	1.23
每股现金流量	0.46	-0.05	0.58	1.01	1.45
净资产收益率	6%	2%	4%	5%	6%
P/E	50.39	76.12	48.69	35.89	27.93
P/B	3.08	1.82	1.77	1.70	1.61

备注：以 2024 年 5 月 10 日收盘价计算，每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

- **事件：4月26日，公司发布2024年一季度报。**一季度主要财务表现如下：收入2.03亿元，同比+8.7%，环比+1.5%；归母净利润2380万元，同比+16.2%，环比扭亏为盈；毛利率36.7%，同比-2.4pcts，环比+0.9pcts。
- **家电业务表现良好，标准电源业务进入高速增长阶段。**公司 Q1 收入实现同环比增长，其中：1) 优势主业家电业务表现良好，尤其白电业务维持较高的增速，新品不断放量、份额持续提升；2) 标准电源业务在市场竞争较为激烈的情况下，仍然取得不错增长，尤其随着国内重要手机品牌的导入，相关收入后续有望迎来高速增长；3) 工业市场方面，受到通信市场去库存、需求不佳的影响，表现较为一般，但其中的光储充部分仍然维持较好的表现。
- **光储充业务进入“从1到N”阶段，推动营收增长。**基于自主研发迭代的“高低压集成技术平台”和“数字功率控制技术平台”，公司在高压应用场景有着天然的竞争优势，在光伏新能源市场处于去库存的背景下，公司2023年“光储充”业务收入仍然取得同比108.33%的高增长，未来有望持续推动营收增长。
- **服务器市场实现产品的“从0到1”突破，打造新增长曲线。**公司配套服务器产品主要包括高压辅助电源芯片、大功率驱动芯片、大电流 DrMOS、数字多相并联控制器等，其中高压辅助电源芯片、大功率驱动芯片已开始转量产出货，大电流 DrMOS 在客户端已验证通过，数字多相并联控制器也已经完成第一代研发。在 AI 服务器需求持续旺盛的背景下，有望成为新的高增长曲线。
- **多款车规产品推出，有望再造新增长点。**汽车市场是公司高压技术应用的又一重要领域，2023年公司新推出车规级1200V SiC MOSFET、车规级1700V 电源芯片、车规级5000V 隔离数字单路/多路驱动芯片等多款车规级产品，在汽车 IC 市场竞争趋于激烈的背景下，公司的高压技术能力能够带来差异化产品，我们认为未来有望复制在家电和光储充市场的成功表现。
- **投资建议：**公司的高压技术能力天然有着众多的优势应用领域，在家电和光储充市场已经得到充分验证，未来在服务器和汽车市场亦有望重现这一成功路径。短期受到通信等部分市场景气度和行业竞争对毛利率的影响，适当调整前期的盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为0.93/1.26/1.62亿元（此前预测2024/2025年为1.36/1.96亿元），2024/5/10收盘价对应PE为49/36/28倍，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**下游景气度修复不及预期；宏观环境波动风险

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,099	1,035	1,150	1,326	营业收入	780	937	1094	1257
应收票据	35	42	49	56	营业成本	484	588	683	779
应收账款	153	156	152	140	税金及附加	4	5	6	6
预付账款	41	49	57	65	销售费用	23	25	27	29
存货	213	232	239	237	管理费用	39	40	42	44
合同资产	0	0	0	0	研发费用	211	220	241	264
其他流动资产	763	768	773	777	财务费用	-10	-14	-17	-19
流动资产合计	2,304	2,283	2,420	2,601	信用减值损失	-2	-2	-2	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-18	-10	-15	-20
长期股权投资	4	4	4	4	公允价值变动收益	5	5	5	5
固定资产	165	171	176	181	投资收益	11	11	11	11
在建工程	0	0	0	0	其他收益	21	21	21	21
无形资产	23	21	19	17	营业利润	47	97	131	169
其他非流动资产	282	282	283	283	营业外收入	-1	0	0	0
非流动资产合计	475	479	483	485	营业外支出	3	0	0	0
资产合计	2,779	2,762	2,903	3,087	利润总额	43	97	131	169
短期借款	119	0	0	0	所得税	-13	5	6	8
应付票据	35	38	55	79	净利润	56	92	125	161
应付账款	43	52	61	69	少数股东损益	-3	-1	-1	-2
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	59	93	126	162
合同负债	7	17	20	23	NOPLAT	43	79	109	143
其他应付款	5	5	5	5	EPS (按最新股本摊薄)	0.45	0.71	0.96	1.23
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	59	66	74	82					
流动负债合计	272	183	219	261					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	21	21	21	21					
非流动负债合计	21	21	21	21					
负债合计	293	204	240	283					
归属母公司所有者权益	2,489	2,562	2,669	2,811					
少数股东权益	-4	-5	-6	-7					
所有者权益合计	2,485	2,558	2,663	2,804					
负债和股东权益	2,779	2,762	2,903	3,087					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-6	76	133	190
现金收益	73	105	135	169
存货影响	-17	-19	-6	2
经营性应收影响	12	-9	4	17
经营性应付影响	-31	12	26	32
其他影响	-42	-13	-26	-31
投资活动现金流	-441	-15	-14	-14
资本支出	-41	-30	-30	-30
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-400	15	16	16
融资活动现金流	1,026	-125	-3	-1
借款增加	80	-119	0	0
股利及利息支付	-31	-32	-41	-52
股东融资	984	0	0	0
其他影响	-7	26	38	51

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	8.45%	20.13%	16.67%	14.93%
EBIT 增长率	-55.62%	151.12%	38.19%	30.67%
归母公司净利润增长率	-33.80%	56.32%	35.66%	28.53%
获利能力				
毛利率	37.94%	37.23%	37.52%	38.06%
净利率	7.21%	9.82%	11.42%	12.77%
ROE	2.39%	3.64%	4.74%	5.78%
ROIC	2.27%	5.34%	6.91%	8.33%
偿债能力				
资产负债率	10.56%	7.40%	8.27%	9.16%
债务权益比	5.83%	1.01%	0.97%	0.92%
流动比率	846.85%	1,247.68%	1,107.08%	994.78%
速动比率	768.45%	1,120.68%	997.87%	904.28%
营运能力				
总资产周转率	28.08%	33.94%	37.68%	40.73%
应收账款周转天数	63	59	51	42
应付账款周转天数	27	29	30	30
存货周转天数	152	136	124	110
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.71	0.96	1.23
每股经营现金流	-0.05	0.58	1.01	1.45
每股净资产	18.96	19.52	20.33	21.41
估值比率				
P/E	76	49	36	28
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	124	68	52	42

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。