

峰岬科技（688279.SH）

BLDC 电机驱控芯片龙头，看好工控&汽车等新兴领域放量增长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	323	411	585	761	955
增长率 yoy（%）	-2.2	27.4	42.1	30.2	25.6
归母净利润（百万元）	142	175	244	310	380
增长率 yoy（%）	5.0	23.1	39.4	27.1	22.6
ROE（%）	6.3	7.3	9.5	10.9	11.9
EPS 最新摊薄（元）	1.54	1.89	2.64	3.35	4.11
P/E（倍）	87.4	71.0	50.9	40.1	32.7
P/B（倍）	5.5	5.2	4.8	4.4	3.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

24 年前三季度营收同比+53.7%，扣非净利润同比+86.3%，符合预期。

24 年前三季度营收 4.33 亿元，同比+53.7%，归母净利润 1.84 亿元，同比+48.2%，扣非净利润 1.56 亿元，同比+86.3%；毛利率 52.94%，同比-0.41pct，净利率 42.47%，同比-1.57pct，扣非净利率 35.94%，同比+6.29pct。

24Q3 单季度营收 1.51 亿元，环比-9.4%，归母净利润 0.62 亿元，环比-13.5%，扣非净利润 0.52 亿元，环比-16.0%；毛利率 52.49%，环比+0.25pct，净利率 41.06%，环比-1.96pct，扣非净利率 34.26%，环比-2.67pct。其中，24Q3 季度扣非净利率环比下降主要系 Q3 季度公司研发费用率环比+3.98pct 所致。

BLDC 渗透率提升+国产替代趋势下，BLDC 电机主控 MCU/ASIC 有望受益。

1) 第一大业务为电机主控芯片 MCU，其 24H1 营收为 1.74 亿元，占总营收约 61.8%，毛利率 55.23%。2) 第二大业务为电机主控芯片 ASIC，其 24H1 营收 0.43 亿元，占总营收约 15.1%，毛利率 59.78%。3) 第三大业务为电机驱动芯片 HVIC，其 24H1 营收 0.42 亿元，占总营收约 15.0%，毛利率 42.23%。

考虑到公司在 BLDC 电机驱动控制领域具备技术积淀，拥有芯片技术、电机驱动架构、电机技术三重核心优势，随着各下游应用领域 BLDC 渗透率持续提升+国产替代趋势下，Q3 业绩有望受益增长。

前 3 季度研发投入同比+25.1%，前瞻性布局助力工控、车规级芯片等领域。

24H1 公司在白色家电、工业和汽车等新兴应用领域持续放量，营收同比+86.3%；由于新兴领域增速较快，24H1 公司智能小家电、电动工具、运动出行等既有传统领域营收占比降至 63.3%。公司持续加大研发投入力度，前瞻性布局汽车电子、工业控制等领域，24 年前三季度研发投入总计 0.65 亿元，同比+25.1%，未来有望受益工控、车规级芯片等新兴领域推动业绩增长。

国内电机驱动控制芯片龙头，维持“增持”评级。

公司作为国内 BLDC 电机驱动控制芯片龙头，芯片+算法+电机三大技术协同，打造公司核心竞争力。Grand View Research 预测 2024 年全球 BLDC 电机市场规模达 209.91 亿美元，预计 2025-2030 年 CAGR 为 6.8%，随着 BLDC 需求增长，未来公司成长空间广阔。预计公司 2024~2026 年净利润分别为 2.44/3.10/3.80 亿元，对应 24/25/26 年 PE 为 51/40/33 倍，维持“增持”评级。

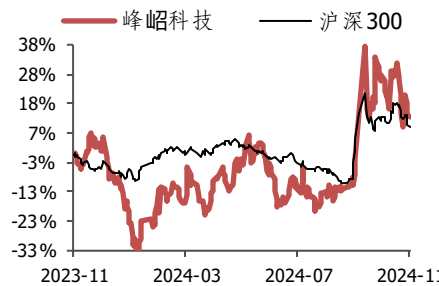
风险提示：研发风险；供应商集中风险；产品质量风险；毛利率波动风险等。

增持（维持评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2024 年 11 月 25 日收盘价（元）	134.38
总市值（百万元）	12,411.79
流通市值（百万元）	7,506.23
总股本（百万股）	92.36
流通股本（百万股）	55.86
近 3 月日均成交额（百万元）	139.39

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

相关研究

1、《24Q1 季度扣非净利润环比+23.0%，车规级芯片布局成长可期—峰岬科技 23 年年报及 24 年一季报点评》2024-04-29

24Q3 单季度营收 1.51 亿元，同比+46.6%，环比-9.4%，归母净利润 0.62 亿元，同比+51.4%，环比-13.5%，扣非净利润 0.52 亿元，同比+72.4%，环比-16.0%。

24Q3 单季度毛利率 52.49%，同比-0.78pct，环比+0.25pct，净利率 41.06%，同比+1.29pct，环比-1.96pct，扣非净利率 34.26%，同比+5.11pct，环比-2.67pct。24Q3 季度扣非净利率环比下降主要系 Q3 季度公司研发费用率环比+3.98pct 所致。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

峰岬科技[688279.SH] - 财务摘要(单季)	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31	2023-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	150.50	166.13	116.19	129.79	102.64
同比(%)	46.63	83.92	31.14	45.39	56.37
	-9.41	42.98	-10.48	26.46	13.63
营业总成本	101.88	106.89	74.75	103.07	74.54
营业利润	61.10	71.97	51.71	47.85	40.40
同比(%)	51.25	73.62	28.46	91.71	26.04
	-15.11	39.19	8.07	18.44	-2.55
利润总额	61.21	72.11	51.99	47.85	40.59
净利润	61.79	71.46	50.56	50.84	40.82
同比(%)	51.39	64.88	26.87	94.90	26.51
	-13.53	41.33	-0.55	24.56	-5.82
归属母公司股东的净利润	61.79	71.46	50.56	50.84	40.82
同比(%)	51.39	64.88	26.87	94.90	26.51
	-13.53	41.33	-0.55	24.56	-5.82
扣非后归属母公司股东的净利润	51.56	61.35	42.66	34.67	29.91
同比(%)	72.36	142.26	51.01	177.54	56.46
	-15.97	43.80	23.04	15.92	18.11
EPS	0.67	0.77	0.55	0.55	0.44
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	171.53	186.85	134.95	137.70	122.91
经营活动现金净流量	6.50	87.34	26.26	45.38	49.30
购建固定无形长期资产支付的现金	44.74	101.00	2.38	4.22	5.76
投资支付的现金	1103.08	1443.00	486.64	1135.00	832.00
投资活动现金净流量	-291.32	0.80	-148.74	356.85	-56.12
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	-7.25	-66.15	-8.74	-1.13	-1.06
现金流量净额	-292.14	22.04	-131.26	399.91	-7.80
关键比率					
ROE(%)	2.50	2.93	2.10	2.15	1.76
扣非后 ROE(%)	2.08	2.51	1.77	1.46	1.29
ROA(%)	2.43	2.84	2.02	2.06	1.69
销售毛利率(%)	52.49	52.24	54.51	53.75	53.27
销售净利率(%)	41.06	43.01	43.51	39.17	39.77

资料来源: 公司 2023 年第三季度~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

24 年前 3 季度营收 4.33 亿元，同比+53.7%，归母净利润 1.84 亿元，同比+48.2%，扣非净利润 1.56 亿元，同比+86.3%，

24 年前 3 季度毛利率 52.94%，同比-0.41pct，净利率 42.47%，同比-1.57pct，扣非净利率 35.94%，同比+6.29pct。

图表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

峰岹科技[688279.SH] - 财务摘要	2024-09-30	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	三季报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	432.83	411.36	322.97	330.40	233.95
同比(%)	53.72	27.37	-2.25	41.22	63.72
营业总成本	283.52	305.29	228.29	208.75	165.33
营业利润	184.79	169.95	142.93	135.89	78.43
同比(%)	51.33	18.91	5.18	73.25	119.84
利润总额	185.31	170.38	143.14	135.96	78.55
同比(%)	51.24	19.03	5.29	73.09	119.82
净利润	183.81	174.85	142.00	135.27	78.35
同比(%)	48.23	23.13	4.98	72.64	123.53
归属母公司股东的净利润	183.81	174.85	142.00	135.27	78.35
同比(%)	48.23	23.13	4.98	72.64	123.53
非经常性损益	28.24	56.68	41.74	11.02	7.80
扣非后归属母公司股东的净利润	155.57	118.16	100.26	124.25	70.55
同比(%)	86.34	17.86	-19.30	76.12	140.62
研发支出	65.08	84.67	63.84	41.01	29.74
EBIT		112.82	101.28	128.64	73.47
EBITDA		121.93	107.42	133.46	74.67
资产负债表摘要					
流动资产	1417.40	1970.45	2227.88	506.23	320.21
固定资产		10.20	4.72	4.57	2.48
长期股权投资					
资产总计	2555.51	2493.69	2372.93	521.77	326.66
增长率	4.58	5.09	354.78	59.73	208.25
流动负债	45.59	92.98	90.64	98.30	40.03
非流动负债	4.92	9.59	27.23	2.03	0.28
负债合计	50.52	102.57	117.87	100.32	40.31
增长率	-49.81	-12.98	17.49	148.90	24.31
股东权益	2505.00	2391.12	2255.06	421.45	286.35
归属母公司股东的权益	2505.00	2391.12	2255.06	421.45	286.35
增长率	6.92	6.03	435.07	47.18	289.35
资本公积金	1878.78	1872.12	1865.49	156.65	156.65
盈余公积金	53.70	53.70	34.49	19.80	6.13
未分配利润	501.31	373.77	262.46	175.79	54.20
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	493.33	458.88	362.33	367.56	265.44
经营活动现金净流量	120.09	111.34	34.83	138.57	87.48
购建固定无形长期资产支付的现金	148.12	25.34	16.08	9.63	2.27
投资支付的现金	3032.72	5150.47	6120.24	1519.50	1197.12
投资活动现金净流量	-439.26	28.06	-1586.01	-1.92	2.81
吸收投资收到的现金			1750.55		135.00
取得借款收到的现金					24.00
筹资活动现金净流量	-82.15	-49.24	1677.95	-16.79	130.04
现金净增加额	-401.36	89.11	127.81	119.55	218.69
期末现金余额	207.33	608.70	519.59	391.77	272.23
折旧与摊销		9.11	6.14	4.82	1.20

资料来源: 公司 2020 年年报~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

研发风险。由于公司采用专用芯片设计路线，市场上没有与之相匹配的成熟可靠的 IP 内核与软件库可以直接授权使用，需要研发团队长时间的自主研发与经验积累，BLDC 电机驱动控制芯片基础研发难度较大，研发周期较长，开发成本较高。若公司无法对研发团队、研发人员、研发力量进行有效整合管理，导致无法顺应市场需求及时推出新的芯片产品，将对公司持续创新研发、产品迭代更新造成不利影响。

供应商集中风险。公司产品的晶圆制造和封装测试等生产环节均由境内外行业领先的晶圆制造和封装测试厂商完成，公司与这些主要供应商保持着长期稳定合作关系。由于行业特性，各环节供应商集中度较高。若主要采购地区集成电路领域的贸易政策发生不利变化，或其主要原材料供应商或封测供应商的供货因各种原因出现中断或减少，或上述供应商大幅提高供货价格，或生产管理水平欠佳等原因影响公司的产品生产，将会对公司的产品出货、盈利能力造成不利影响。

产品质量风险。电机驱动控制芯片行业需要不断注入技术力量，属于技术驱动型行业，行业进入壁垒也相对较高，芯片设计、制造、封装测试等各个环节均需要大量的技术研发和工艺积累，任一环节出现问题都会导致产品出现质量问题。随着行业内对芯片产品质量要求的不断提高，若在上述环节中发生无法预料的风险，可能导致公司产品出现质量问题，甚至导致客户流失、品牌美誉度下降，对未来公司业绩造成不利影响。

毛利率波动风险。若公司未能判断下游需求变化，或公司技术实力停滞不前，或公司未能有效控制产品成本，或公司产品市场竞争格局发生变化等导致公司发生产品售价下降、产品收入结构向低毛利率产品倾斜等不利情形，或全球芯片行业上游晶圆制造和封装测试等委外加工的产能紧张，投产周期延长，公司采购价格存在大幅上涨风险，公司产品销售价格或毛利率存在下滑风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2228	1970	2541	2723	3194
现金	520	609	903	1150	1460
应收票据及应收账款	1	6	3	9	5
其他应收款	1	2	3	3	4
预付账款	24	6	57	9	82
存货	156	173	225	288	335
其他流动资产	1525	1176	1350	1263	1307
非流动资产	145	523	351	437	394
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5	10	11	12	13
无形资产	3	30	29	29	28
其他非流动资产	137	483	311	397	353
资产总计	2373	2494	2892	3160	3588
流动负债	91	93	295	293	383
短期借款	0	0	143	213	176
应付票据及应付账款	8	12	11	20	17
其他流动负债	82	81	141	61	190
非流动负债	27	10	18	14	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	10	18	14	16
负债合计	118	103	313	307	399
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	92	92	92	92	92
资本公积	1865	1872	1872	1872	1872
留存收益	297	427	619	845	1119
归属母公司股东权益	2255	2391	2579	2853	3189
负债和股东权益	2373	2494	2892	3160	3588

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	35	111	224	167	351
净利润	142	175	244	310	380
折旧摊销	3	5	8	10	12
财务费用	-10	-16	-18	-20	-27
投资损失	-25	-42	-20	-24	-28
营运资金变动	-84	-22	7	-105	15
其他经营现金流	9	12	3	-4	-1
投资活动现金流	-1586	28	-18	31	11
资本支出	16	25	8	10	11
长期投资	-1460	396	0	0	0
其他投资现金流	-110	-343	-10	41	22
筹资活动现金流	1678	-49	-56	-20	-15
短期借款	0	0	143	70	-37
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	23	0	0	0	0
资本公积增加	1709	7	0	0	0
其他筹资现金流	-54	-56	-198	-90	22
现金净增加额	128	89	151	178	347

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	323	411	585	761	955
营业成本	138	191	242	305	375
营业税金及附加	3	3	5	6	8
销售费用	13	18	20	27	37
管理费用	22	24	32	43	57
研发费用	64	85	96	131	177
财务费用	-10	-16	-18	-20	-27
资产和信用减值损失	-0.22	-1.43	-0.05	-0.05	-0.06
其他收益	17	24	14	16	18
公允价值变动收益	6	-1	1	2	2
投资净收益	25	42	20	24	28
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	143	170	243	308	377
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	143	170	243	309	377
所得税	1	-4	-1	-1	-2
净利润	142	175	244	310	380
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	142	175	244	310	380
EBITDA	138	158	233	299	362
EPS (元/股)	1.54	1.89	2.64	3.35	4.11

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-2.2	27.4	42.1	30.2	25.6
营业利润 (%)	5.2	18.9	42.9	26.9	22.3
归属母公司净利润 (%)	5.0	23.1	39.4	27.1	22.6
获利能力					
毛利率 (%)	57.4	53.5	58.6	59.9	60.8
净利率 (%)	44.0	42.5	41.7	40.7	39.8
ROE (%)	6.3	7.3	9.5	10.9	11.9
ROIC (%)	5.9	6.5	8.3	9.4	10.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	5.0	4.1	10.8	9.7	11.1
净负债比率 (%)	-22.0	-24.2	-29.0	-32.5	-39.9
流动比率	24.6	21.2	8.6	9.3	8.3
速动比率	22.0	18.1	7.4	8.0	7.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	154.1	114.3	134.2	124.2	129.2
应付账款周转率	22.5	18.6	20.5	19.6	20.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.54	1.89	2.64	3.35	4.11
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.38	1.21	2.43	1.81	3.80
每股净资产 (最新摊薄)	24.42	25.89	27.92	30.89	34.52
估值比率					
P/E	87.4	71.0	50.9	40.1	32.7
P/B	5.5	5.2	4.8	4.4	3.9
EV/EBITDA	75.8	68.0	44.6	34.5	27.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686