


公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2025 年 04 月 02 日

基础数据

04 月 01 日收盘价（元）	51.10
总市值（亿元）	67.10
总股本（亿股）	1.31

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

研究助理：刘珂瑞

liukerui@xyzq.com.cn

芯朋微(688508.SH)
夯实家电领域竞争优势，多下游协同发力
投资要点：

- 公司 2024 年度实现营收 9.65 亿元，同比+23.61%，归母净利润 1.11 亿元，同比+87.18%，扣非归母净利润 0.73 亿元，同比+117.88%。
- 公司专注于为客户提供一站式功率半导体解决方案及产品，设有 ACDC 电源、DCDC 电源、Digital PMIC 电源、驱动、功率器件和功率模块 6 大产品线，全面覆盖智能家电、电力能源、智能终端、工业控制和 AI 计算等五大重点市场应用领域。2024 年全年毛利率 36.75%，24Q1-Q4 毛利率分别为 36.74%、36.27%、37.61%、36.39%，保持稳定，彰显公司产品迭代与成本控制能力。
- 产品结构方面，2024 年公司家用电器类芯片营收 6.21 亿元，同比+28.73%，毛利率 38.65%，标准电源类芯片营收 1.74 亿元，同比+19.08%，毛利率 24.12%，工控功率类芯片营收 1.65 亿元，同比+14.32%，毛利率 44.36%。家电类芯片受益于公司在 TOP 客户市占率提升以及“以旧换新”政策助推，增速较快，我们认为公司家电产品线将在白电、黑电、小家电市场上优势明显，将持续提升市占率贡献稳健增长点，同时公司在标准电源和工控芯片上持续突破，多条成长曲线共同助推公司成长。
- 费用方面，2024 年公司销售费用 0.20 亿元，同比-12.13%，管理费用 0.35 亿元，同比-12.02%，研发费用 2.26 亿元，同比+7.13%，公司在研发上坚定投入，已形成了一支拥有 2 名国家万人计划专家、5 名博士领衔，共计 277 人的高水平研发团队，占公司员工比例 72.89%。
- 截至 2024 年底，公司已开发超过 1720 个型号的产品，在高低压集成半导体技术领域处于行业领先地位。2024 年新产品新技术方面，内嵌数字控制的集成 Buck/Boost/高压隔离半桥芯片、12 相数字控制器及 70A DrMOS 套片、内嵌数字算法的 BLDC 电机驱动芯片、功能安全 ASIL-D 车规主驱芯片、车载 LED 大灯用低纹波调光 BUCK 控制器芯片、150V 大电流理想二极管控制器芯片、多协议兼容的环路内置集成快充协议芯片等产品陆续验证送样，部分已进入试产和量产，上述产品将在新能源、机器人、AI 计算等新兴领域推动公司营收拾级而上。
- Fabless 模式奠定公司长期竞争力。公司正从 Fabless 模式向 Fablite 模式转变，逐步加大对上游多家晶圆厂和封测厂的投资入股和产线设备等深度合作，确保在重点投入产品研发和市场销售的同时，充分结合上游制造资源进行芯片各类工艺技术的深度开发，目前公司超过 60%晶圆采用 COT 或半定制合作工艺。定制化工艺有利于公司提高产能可获得性，夯实技术护城河，稳定毛利率，提高公司在模拟芯片赛道的长期竞争力。
- **盈利预测及投资建议：**公司在家电供应链领域拥有较高市场地位，且在消费、工控、AI 计算等下游持续发力。我们预计公司 2025/2026/2027 年收入分别为 11.70、14.20 和 17.10 亿元，同比分别+21.3%、+21.4%和+20.4%，归母净利润分别为 1.61、2.16 和 2.67 亿元，同比分别+44.7%、+34.2%和+23.5%，对应 2025 年 4 月 1 日收盘价的 PE 分别为 41.7、31.0 和 25.1 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：下游需求疲软，公司新品研发不及预期，行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	965	1170	1420	1710
同比增长	23.6%	21.3%	21.4%	20.4%
归母净利润（百万元）	111	161	216	267
同比增长	87.2%	44.7%	34.2%	23.5%
毛利率	36.8%	37.6%	37.5%	37.3%
ROE	4.5%	6.2%	8.0%	9.4%
每股收益（元）	0.85	1.23	1.65	2.03
市盈率	60.3	41.7	31.0	25.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2461	2543	2656	2778
货币资金	393	230	199	287
交易性金融资产	1306	1506	1606	1606
应收票据及应收账款	242	254	279	305
预付款项	16	18	22	27
存货	309	325	325	312
其他	195	209	225	241
非流动资产	488	488	488	498
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	168	173	180	188
在建工程	0	4	6	8
无形资产	19	14	9	11
商誉	17	17	17	17
其他	279	276	272	269
资产总计	2949	3031	3144	3275
流动负债	446	444	444	433
短期借款	233	213	183	143
应付票据及应付账款	101	101	111	128
其他	112	130	150	162
非流动负债	17	16	15	15
长期借款	0	0	0	0
其他	17	16	15	15
负债合计	463	460	459	448
股本	131	131	131	131
未分配利润	560	623	708	812
少数股东权益	-6	-9	-12	-15
股东权益合计	2487	2571	2685	2827
负债及权益合计	2949	3031	3144	3275

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归母净利润	111	161	216	267
折旧和摊销	33	38	42	39
营运资金的变动	-97	-52	-43	-39
经营活动产生现金流量	41	157	222	272
资本支出	-34	-40	-44	-51
长期投资	-582	-198	-98	2
投资活动产生现金流量	-574	-217	-116	-16
债券融资	106	-21	-31	-40
股权融资	1	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3	-104	-137	-169
现金净变动	-536	-163	-31	88

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	965	1170	1420	1710
营业成本	610	730	888	1073
税金及附加	2	4	4	6
销售费用	20	22	26	29
管理费用	35	36	40	46
研发费用	226	240	263	291
财务费用	-7	-7	2	3
投资收益	14	23	28	34
公允价值变动收益	24	0	0	0
信用减值损失	-1	-6	-3	-4
资产减值损失	-33	-20	-25	-30
营业利润	104	168	233	296
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	102	166	231	294
所得税	-7	8	19	30
净利润	109	158	213	264
少数股东损益	-2	-3	-3	-3
归属母公司净利润	111	161	216	267
EPS (元)	0.85	1.23	1.65	2.03

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	23.6%	21.3%	21.4%	20.4%
营业利润增长率	123.4%	61.4%	38.8%	26.9%
归母净利润增长率	87.2%	44.7%	34.2%	23.5%
盈利能力				
毛利率	36.8%	37.6%	37.5%	37.3%
归母净利率	11.5%	13.8%	15.2%	15.6%
ROE	4.5%	6.2%	8.0%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	15.7%	15.2%	14.6%	13.7%
流动比率	5.52	5.72	5.98	6.41
速动比率	4.39	4.53	4.76	5.15
营运能力				
资产周转率	0.34	0.39	0.46	0.53
每股资料 (元)				
每股收益	0.85	1.23	1.65	2.03
每股经营现金	0.31	1.20	1.69	2.07
估值比率 (倍)				
PE	60.3	41.7	31.0	25.1
PB	2.7	2.6	2.5	2.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn