

公司研究

专注于电机驱动控制，成长空间广阔

——峰昭科技（688279.SH）跟踪报告之二

要点

BLDC 电机驱动控制芯片行业市场空间广阔。BLDC 电机凭借高可靠性、低振动、高效率、低噪音、节能降耗的性能优势以及半导体组件生产制造成本逐渐降低的发展背景，BLDC 电机在计算机及通信设备、运动出行、电动工具、工业与汽车等下游终端领域的渗透率不断提升。BLDC 电机下游应用呈现持续增长且渗透率逐渐提高的特点，BLDC 驱动控制芯片行业市场空间持续增长。

公司专注于高性能电机驱动控制专用芯片的研发。国内集成电路产业起步较晚，具体到电机驱动控制芯片领域，该细分领域长期由德州仪器（TI）、意法半导体（ST）、英飞凌（Infineon）、赛普拉斯（Cypress）等国际大厂主导。公司专注于高性能电机驱动控制专用芯片的研发，通过长期研发投入与技术积累，设计出自主知识产权电机控制处理器内核架构，凭借技术性能优势及系统级服务优势实现产品的广泛应用。

公司持续拓展新兴领域。2024 年，得益于数据中心算力需求带来服务器散热需求的增加以及公司在工业领域持续的研发投入，公司产品在工业领域实现快速增长。2024 年公司在工业伺服领域进行前瞻性研发布局，公司积极与下游客户或 Tier1 厂商开展技术交流，推动工业伺服领域产品逐步实现量产。

公司营收水平实现持续增长。2024 年公司实现营业收入 6.00 亿元，同比增长 45.94%；实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 27.18%。25Q1 公司实现营业收入 1.71 亿元，同比增长 47.34%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比减少 0.29%。公司营收水平实现持续增长，公司成长动力充足。

多重优势助力成长。公司在芯片技术、电机驱动架构、电机技术三个领域均拥有核心优势。1.芯片技术：相较于国内 MCU 厂商普遍使用 ARM Cortex-M 处理器内核架构，公司使用拥有自主知识产权的处理器内核架构 ME 内核，专门用于电机控制。2.电机驱动架构技术：公司在当前主流的无感算法和电机矢量控制算法上进行了前瞻性研发布局，扩大高性能电机的应用领域。3.电机技术：公司可以针对客户的电机特点提出特定的驱动方式，使电机系统的性能达到最佳。

盈利预测、估值与评级：我们认为，公司有望持续受益于工业领域的需求增长，同时汽车及机器人领域有望提供增量需求，带动公司净利润增长。我们上调公司 25-26 年的归母净利润预测为 3.07/4.06 亿元，较前次上调幅度为 20%/25%，新增公司 2027 年归母净利润预测为 5.38 亿元，对应 PE 61/46/34X。我们看好公司的长期成长空间，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期；毛利率下降的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	411	600	841	1,110	1,462
营业收入增长率	27.37%	45.94%	40.02%	32.06%	31.73%
归母净利润（百万元）	175	222	307	406	538
归母净利润增长率	23.13%	27.18%	37.86%	32.59%	32.45%
EPS（元）	1.89	2.41	3.32	4.40	5.83
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.31%	8.71%	11.00%	13.13%	15.38%
P/E	106	83	61	46	34
P/B	7.8	7.3	6.7	6.0	5.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-05-30

增持（维持）

当前价：201.00 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：林仕霄

执业证书编号：S0930522090003

021-52523818

linshixiao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.92
总市值(亿元):	184.92
一年最低/最高(元):	94.10/314.16
近 3 月换手率:	103.44%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-18.48	-17.74	52.65
绝对	-17.65	-18.98	59.66

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	411	600	841	1,110	1,462
营业成本	191	281	387	519	694
折旧和摊销	5	8	6	7	11
税金及附加	3	4	6	7	9
销售费用	18	25	34	44	58
管理费用	24	31	42	56	73
研发费用	85	117	134	153	175
财务费用	-16	-4	5	9	11
投资收益	42	45	48	50	51
营业利润	170	220	310	411	544
利润总额	170	221	310	411	544
所得税	-4	-1	3	4	5
净利润	175	222	307	406	538
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	175	222	307	406	538
EPS(元)	1.89	2.41	3.32	4.40	5.83

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	111	185	430	300	424
净利润	175	222	307	406	538
折旧摊销	5	8	6	7	11
净营运资金增加	83	245	-120	118	145
其他	-152	-291	237	-231	-270
投资活动产生现金流	28	-412	-300	-163	-220
净资本支出	-25	-153	-12	-13	-21
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	53	-259	-288	-150	-199
融资活动现金流	-49	-84	-82	-108	-143
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	22	-20	-6	0	0
无息负债变化	-37	14	17	17	33
净现金流	89	-311	47	29	61

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	53.5%	53.2%	54.0%	53.2%	52.5%
EBITDA 率	29.3%	29.9%	33.6%	35.0%	36.1%
EBIT 率	28.1%	28.6%	32.9%	34.4%	35.4%
税前净利润率	41.4%	36.8%	36.8%	37.0%	37.2%
归母净利润率	42.5%	37.0%	36.5%	36.6%	36.8%
ROA	7.0%	8.4%	10.6%	12.6%	14.7%
ROE (摊薄)	7.3%	8.7%	11.0%	13.1%	15.4%
经营性 ROIC	35.0%	23.6%	40.3%	44.6%	49.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	4%	4%	4%	4%	4%
流动比率	21.19	20.72	17.74	17.55	16.33
速动比率	19.33	18.69	15.87	15.39	14.06
归母权益/有息债务	92.96	460.78	-	-	-
有形资产/有息债务	95.38	469.83	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,494	2,649	2,896	3,220	3,659
货币资金	609	297	345	374	435
交易性金融资产	1,071	824	1,100	1,250	1,450
应收账款	6	6	8	11	14
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	3	4	6	7
存货	173	160	193	260	347
其他流动资产	94	156	175	197	225
流动资产合计	1,970	1,636	1,833	2,107	2,493
其他权益工具	0	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	10	147	148	151	154
在建工程	1	3	3	3	4
无形资产	30	30	31	32	38
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3	6	8	8	8
非流动资产合计	523	1,013	1,062	1,112	1,166
总负债	103	96	108	125	158
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	12	7	10	13	18
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	93	79	103	120	153
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	5	5	5	5
非流动负债合计	10	17	5	5	5
股东权益	2,391	2,553	2,787	3,095	3,501
股本	92	92	92	92	92
公积金	1,926	1,944	1,944	1,944	1,944
未分配利润	374	538	772	1,079	1,486
归属母公司权益	2,391	2,553	2,787	3,095	3,501
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.47%	4.11%	4.00%	4.00%	4.00%
管理费用率	5.91%	5.21%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	-3.95%	-0.60%	0.58%	0.79%	0.74%
研发费用率	20.58%	19.44%	16.00%	13.80%	12.00%
所得税率	-3%	-1%	1%	1%	1%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.61	0.78	1.08	1.43	1.89
每股经营现金流	1.21	2.00	4.65	3.25	4.59
每股净资产	25.89	27.64	30.18	33.50	37.91
每股销售收入	4.45	6.50	9.10	12.02	15.83

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	106	83	61	46	34
PB	7.8	7.3	6.7	6.0	5.3
EV/EBITDA	141.1	97.8	61.1	44.1	32.0
股息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP