

芯朋微 (688508.SH)

优于大市

二季度收入创季度新高，非 ACDC 产品线和工业市场进入收获期

核心观点

2025 收入创季度新高，毛利率同环比提高。公司 2025 上半年实现收入 6.36 亿元 (YoY +40.32%)，归母净利润 0.90 亿元 (YoY +106.02%)，扣非归母净利润 0.68 亿元 (YoY +50.56%)，毛利率提高 0.9pct 至 37.33%，研发费用增长 19.9%至 1.25 亿元，研发费率下降 3.4pct 至 19.69%。其中 2Q25 营收 3.35 亿元 (YoY +34%, QoQ +11%)，续创季度新高，归母净利润 4942 万元 (YoY +146%, QoQ +20%)，扣非归母净利润 3384 万元 (YoY +15%, QoQ -2%)，毛利率 37.91% (YoY +1.6pct, QoQ +1.2pct)。

已开发产品型号近 1800 个，上半年非 ACDC 品类营收同比增长 73%。公司设有六大产品线，包括 ACDC 电源产品线、DCDC 电源产品线、Digital PMIC 电源产品线、驱动产品线、功率器件产品线和功率模块产品线，目前已开发近 1800 个型号产品。上半年公司“功率系统整体解决方案”的相关多元化战略得到有效落地，DC-DC、Driver、Discrete、PowerModule 等产品线新品持续推出，内嵌数字控制的集成 Buck/Boost/高压隔离半桥芯片、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、多协议兼容的环路内置集成快充协议芯片等产品陆续量产，上半年非 ACDC 品类营业收入同比增长 73%。

上半年工业市场营收同比增长 57%，已形成一次到三次电源解决方案。随着“高耐压高可靠 AC-DC”在大多数工业客户取得大面积突破和量产，公司推出适用于服务器和通信设备的 48V 输入数模混合高集成电源芯片系列和内置算法的数模混合电机驱动芯片、超大电流 EFUSE 芯片、超大功率理想二极管芯片等大功率工控芯片，上半年工业市场营收同比增长 57%。针对工业级电源市场，一次电源侧的高耐压高可靠 AC-DC、数字/模拟 PFC 等已取得大面积客户突破和量产；二次电源侧的 48V 输入数模混合高集成电源芯片系列已在服务器和通信设备批量爬坡出货；三次电源侧的 EFUSE、大电流 POL、多相控制器及 DR MOS 已经过服务器主板厂商和工业电源客户的验证和逐步试产。

投资建议：产品种类和下游应用拓展顺利，维持“优于大市”评级

由于新产品线和新市场开拓顺利，及毛利率回升，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润至 1.68/2.08/2.41 亿元 (前值 1.47/1.96/2.29 亿元)，对应 2025 年 8 月 15 日股价的 PE 分别为 49/40/34x。公司产品种类和下游应用拓展顺利，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	780	965	1,262	1,499	1,725
(+/-%)	8.4%	23.6%	30.9%	18.7%	15.1%
归母净利润(百万元)	59	111	168	208	241
(+/-%)	-33.8%	87.2%	51.2%	23.3%	16.2%
每股收益(元)	0.45	0.85	1.28	1.58	1.84
EBIT Margin	2.5%	7.4%	9.5%	11.0%	12.1%
净资产收益率 (ROE)	2.4%	4.5%	6.4%	7.4%	8.1%
市盈率 (PE)	138.7	74.1	49.0	39.7	34.2
EV/EBITDA	189.1	84.6	63.0	47.3	37.8
市净率 (PB)	3.31	3.31	3.14	2.95	2.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

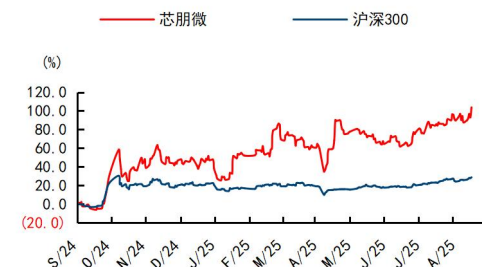
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	62.82 元
总市值/流通市值	8249/8249 百万元
52 周最高价/最低价	63.22/28.68 元
近 3 个月日均成交额	219.77 百万元

市场走势

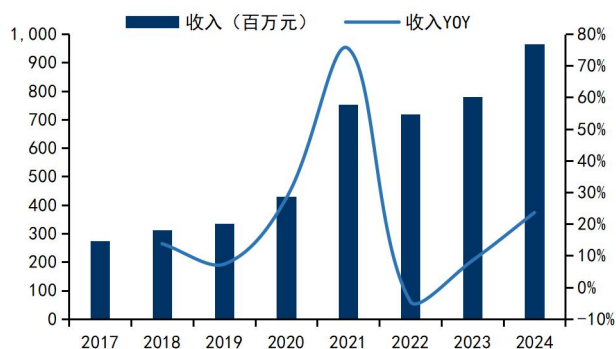


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

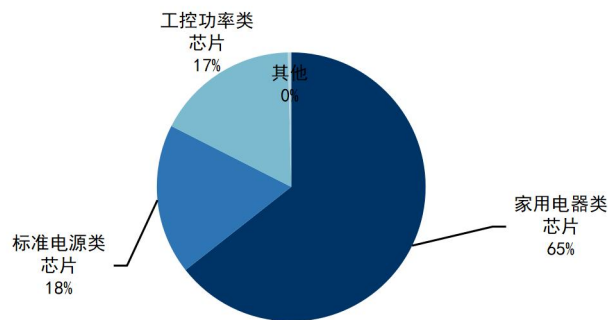
- 《芯朋微 (688508.SH) - 2024 年推出逾百款新品，四季度收入创季度新高》——2025-04-01
- 《芯朋微 (688508.SH) - 三季度收入创季度新高，盈利能力提高》——2024-10-27
- 《芯朋微 (688508.SH) - 二季度收入创季度新高》——2024-08-18
- 《芯朋微 (688508.SH) - 2023 年收入同比增长 8%，光储充产品翻倍增长》——2024-04-14
- 《芯朋微 (688508.SH) - 前三季度收入同比增长 10%，定增发行完成》——2023-10-31

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 年收入构成



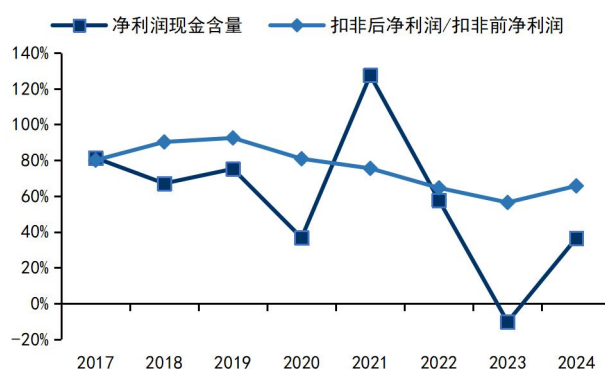
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



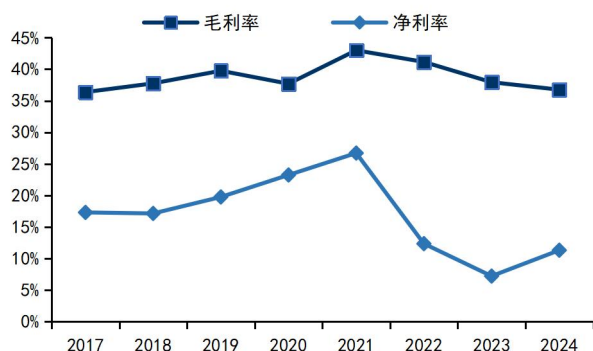
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



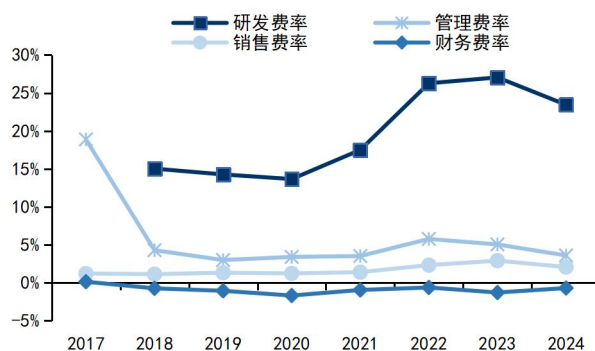
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



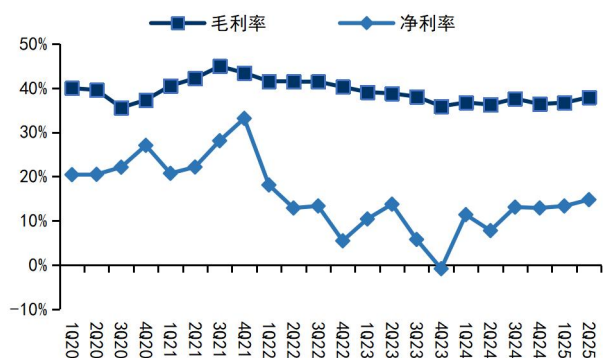
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



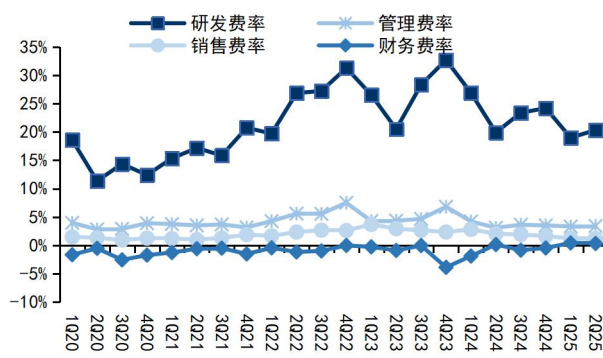
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1099	393	670	670	670	营业收入	780	965	1262	1499	1725
应收款项	190	243	317	377	434	营业成本	484	610	798	944	1089
存货净额	213	309	299	304	350	营业税金及附加	4	2	5	6	6
其他流动资产	803	1517	1602	1673	1743	销售费用	23	20	25	28	31
流动资产合计	2304	2461	2889	3024	3197	管理费用	39	35	36	41	46
固定资产	165	168	182	191	198	研发费用	211	226	278	315	345
无形资产及其他	23	19	19	18	17	财务费用	(10)	(7)	3	4	2
其他长期资产	282	296	296	296	296	投资收益	11	14	14	13	14
长期股权投资	4	5	19	32	45	资产减值及公允价值变动	(13)	(9)	5	5	2
资产总计	2779	2949	3404	3561	3753	其他	19	21	28	28	27
短期借款及交易性金融负债	124	236	490	434	387	营业利润	47	104	164	206	251
应付款项	78	101	134	158	182	营业外净收支	(3)	(2)	(3)	(3)	(3)
其他流动负债	70	110	146	172	197	利润总额	43	102	161	203	248
流动负债合计	272	446	769	763	767	所得税费用	(13)	(7)	(3)	0	12
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(3)	(2)	(4)	(5)	(6)
其他长期负债	21	17	17	17	17	归属于母公司净利润	59	111	168	208	241
长期负债合计	21	17	17	17	17	现金流量表（百万元）					
负债合计	293	463	785	780	783	净利润	56	109	165	203	236
少数股东权益	(4)	(6)	(9)	(12)	(17)	资产减值准备	18	33	15	15	18
股东权益	2489	2492	2627	2793	2986	折旧摊销	26	31	23	27	30
负债和股东权益总计	2779	2949	3404	3561	3753	公允价值变动损失	(5)	(24)	(20)	(20)	(20)
关键财务与估值指标						财务费用	4	7	3	4	2
每股收益	0.45	0.85	1.28	1.58	1.84	营运资本变动	(142)	(254)	(61)	(65)	(103)
每股红利	0.15	0.40	0.26	0.32	0.37	其他	37	138	(18)	(19)	(19)
每股净资产	18.96	18.98	20.01	21.27	22.74	经营活动现金流	(6)	41	107	145	142
ROIC	2%	5%	8%	9%	11%	资本开支	(35)	(34)	(36)	(35)	(35)
ROE	2%	4%	6%	7%	8%	其它投资现金流	(406)	(539)	(14)	(13)	(14)
毛利率	38%	37%	37%	37%	37%	投资活动现金流	(441)	(574)	(50)	(48)	(49)
EBIT Margin	2%	7%	10%	11%	12%	权益性融资	984	1	0	0	0
EBITDA Margin	6%	11%	11%	13%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	8%	24%	31%	19%	15%	支付股利、利息	(31)	(25)	(33)	(41)	(47)
净利润增长率	-34%	87%	51%	23%	16%	其它融资现金流	73	21	254	(56)	(47)
资产负债率	10%	15%	23%	22%	20%	融资活动现金流	1026	(3)	221	(97)	(94)
息率	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	现金净变动	579	(536)	278	0	0
P/E	138.7	74.1	49.0	39.7	34.2	货币资金的期初余额	520	1099	563	840	840
P/B	3.3	3.3	3.1	3.0	2.8	货币资金的期末余额	1099	563	840	840	840
EV/EBITDA	189.1	84.6	63.0	47.3	37.8	企业自由现金流	(126)	(180)	48	91	90
						权益自由现金流	(52)	(159)	299	31	42

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032