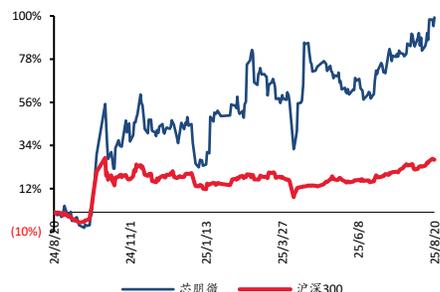


TOP 客户市占率不断提升，工业市场增长显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	1.31/1.31
总市值/流通(亿元)	82.92/82.92
12个月内最高/最低价(元)	64/28.68

相关研究报告

<<太平洋证券公司点评-芯朋微(688508)2024年报点评:新产品线拓展带动营收增长,转向 Fablite 模式提升整体实力>>--2025-04-09

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524030001

事件: 公司发布 2025 年中报, 2025H1 公司实现营收 6.36 亿元, 同比增长 40.32%; 实现归母净利润 0.90 亿元, 同比增长 106.02%。

不断扩大 TOP 客户市占率, 工业市场增长显著。公司以全面覆盖智能家电、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的功率半导体需求为战略目标, 持续取得创新突破, 不断扩大在上述战略应用市场 TOP 客户信任和市占率, 2025H1 取得了销售额和利润的显著增长。在工业市场, 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、Power Module 等产品线新品持续推出, 公司在多项新技术领域取得丰硕成果。2025H1, 公司在工业市场营业收入同比大幅提升 57%。

控费增效成果显著, 运营效率大幅提升。2025H1, 公司发生销售费用 0.08 亿元, 销售费率 1.26%, 同比下降 1.17 pcts, 主要系报告期内市场推广费用减少所致; 发生管理费用 0.21 亿元, 管理费率 3.30%, 同比下降 0.23 pcts; 发生研发费用 1.25 亿元, 研发费率 19.65%, 同比下降 3.30 pcts; 发生财务费用 0.02 亿元, 同比增加 0.06 亿元, 主要系报告期内利息收入减少所致。

致力打造“世界一流功率半导体设计公司”, 新技术领域和新市场取得关键突破。公司产品全面覆盖智能家电、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的功率半导体。公司主要产品覆盖了功率芯片的大部分技术种类, 产品应用市场涵盖家用电器、标准电源以及工业设备等重点领域, 随着公司产品线的丰富完善, 已实现从过去单一提供高压电源管理芯片, 逐步发展为向客户整机系统提供从高低压电源、高低压驱动及其配套器件/模块的功率全套解决方案。目前公司已开发近 1,800 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, 曾在国内率先开发成功并量产了多款 700V-1700V 高低压集成的电源和驱动芯片。未来两年应用于新能源、机器人和 AI 计算新兴领域的新产品, 将推动公司实现阶梯式显著增长。公司新品 Design-Win 正在从“Chipown AC-DC Inside”, 加速提升为客户提供一站式“Power System Total Solution”, 大幅提升新品推广效率, 通过为客户创造价值, 提高客户粘性。

盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 12.31、14.56、16.98 亿元, 实现归母净利润 1.69、2.23、2.68 亿元, 对应 PE 49.14、37.26、30.95x, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 新品开发不达预期风险; 行业景气度下降风险; 新客户导入不

及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	965	1,231	1,456	1,698
营业收入增长率(%)	23.61%	27.58%	18.30%	16.62%
归母净利（百万元）	111	169	223	268
净利润增长率(%)	87.18%	51.59%	31.89%	20.37%
摊薄每股收益（元）	0.87	1.29	1.70	2.04
市盈率（PE）	49.39	49.14	37.26	30.95

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,099	393	407	436	492
应收和预付款项	229	258	349	406	472
存货	213	309	363	427	495
其他流动资产	763	1,501	1,506	1,512	1,517
流动资产合计	2,304	2,461	2,624	2,782	2,976
长期股权投资	4	5	5	5	5
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	165	168	145	122	98
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	23	19	19	19	19
长期待摊费用	1	4	4	4	4
其他非流动资产	2,585	2,752	2,918	3,075	3,269
资产总计	2,779	2,949	3,092	3,226	3,396
短期借款	119	233	233	233	233
应付和预收款项	78	101	136	152	177
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	96	129	151	156	166
负债合计	293	463	520	542	576
股本	131	131	131	131	131
资本公积	1,900	1,899	1,899	1,899	1,899
留存收益	535	627	718	837	981
归母公司股东权益	2,489	2,492	2,583	2,702	2,846
少数股东权益	-4	-6	-11	-18	-26
股东权益合计	2,485	2,487	2,572	2,684	2,820
负债和股东权益	2,779	2,949	3,092	3,226	3,396

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-6	41	74	111	154
投资性现金流	-441	-574	18	22	26
融资性现金流	1,026	-3	-77	-103	-124
现金增加额	579	-536	14	29	55

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	780	965	1,231	1,456	1,698
营业成本	484	610	759	887	1,023
营业税金及附加	4	2	3	4	4
销售费用	23	20	26	29	34
管理费用	39	35	43	51	59
财务费用	-10	-7	-10	-7	-5
资产减值损失	-18	-33	0	0	0
投资收益	11	14	20	22	26
公允价值变动	5	24	0	0	0
营业利润	47	104	153	201	243
其他非经营损益	-3	-2	0	0	0
利润总额	43	102	153	201	243
所得税	-13	-7	-11	-14	-17
净利润	56	109	164	216	260
少数股东损益	-3	-2	-5	-7	-8
归母股东净利润	59	111	169	223	268

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.94%	36.75%	38.32%	39.09%	39.75%
销售净利率	7.62%	11.54%	13.71%	15.29%	15.78%
销售收入增长率	8.45%	23.61%	27.58%	18.30%	16.62%
EBIT 增长率	-66.44%	192.25%	139.27%	36.12%	22.39%
净利润增长率	-33.80%	87.18%	51.59%	31.89%	20.37%
ROE	2.39%	4.47%	6.53%	8.24%	9.41%
ROA	2.50%	3.81%	5.42%	6.83%	7.85%
ROIC	1.02%	2.35%	5.44%	7.12%	8.33%
EPS (X)	0.50	0.87	1.29	1.70	2.04
PE (X)	98.42	49.39	49.14	37.26	30.95
PB (X)	2.59	2.26	3.21	3.07	2.91
PS (X)	8.27	5.85	6.74	5.70	4.88
EV/EBITDA (X)	116.57	59.02	48.92	37.19	30.78

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。