

芯朋微 (688508.SH)

25H1 业绩同比高增长，工业市场有望驱动新一轮成长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	780	965	1,225	1,466	1,730
增长率 yoy (%)	8.4	23.6	27.0	19.7	18.0
归母净利润 (百万元)	59	111	170	224	280
增长率 yoy (%)	-33.8	87.2	52.7	31.9	24.6
ROE (%)	2.3	4.4	6.3	7.8	9.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.45	0.85	1.29	1.71	2.13
P/E (倍)	150.8	80.6	52.8	40.0	32.1
P/B (倍)	3.6	3.6	3.4	3.2	2.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2025 年半年报, 25H1 公司实现营收 6.36 亿元, 同比 +40.32%; 实现归母净利润 0.90 亿元, 同比 +106.02%; 实现扣非净利润 0.68 亿元, 同比 +50.56%。其中单季度 Q2 实现营收 3.35 亿元, 同比 +33.88%, 环比 +11.01%; 实现归母净利润 0.49 亿元, 同比 +145.64%, 环比 +20.32%; 实现扣非净利润 0.34 亿元, 同比 +14.94%, 环比 -2.21%。

受益新品放量+新市场拓展, 25H1 业绩同比高增: 25H1 公司营收快速增长, 主要受益于新产品 (非 AC-DC 品类系列产品) 渗透加速、新市场 (工业市场) 拓展加快。盈利端: 25H1 公司毛利率为 37.33%, 同比 +0.85pct; 净利率为 14.09%, 同比 +4.69pct; 25Q2 公司毛利率为 37.91%, 同比 +1.64pct, 环比 +1.22pct; 净利率为 14.77%, 同比 +6.98pct, 环比 +1.43pct。费用方面, 25H1 公司销售 / 管理 / 研发 / 财务费用率分别为 1.22%/3.37%/19.69%/0.37%, 同比变动为 -1.16/-0.23/-3.35/+1.15pct。

深度绑定家电头部客户, 产品矩阵持续完善: 公司在家电领域深度绑定行业头部客户, 已全面成为家电行业标杆企业美的、海尔、海信、格力、小米国产功率芯片的首选品牌。公司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, 25H1 推出内嵌数字控制的集成 Buck/Boost/高压隔离半桥芯片等新产品。针对白电冰空洗市场, 公司在 AC-DC 产品已覆盖的整机上搭配、扩充电机 Driver 和电源 Driver (HV&LV) 的驱动产品系列、功率器件及模块系列, 显著提升公司在白电市场的 SAM。针对手机品牌商市场, 公司自主研发的高集成快充初级控制功率芯片、次级同步整流芯片及 PD 协议芯片的全套片方案逐渐上量, 下游应用场景从 10W 到 140W、从智能超结器件到氮化镓器件全覆盖。

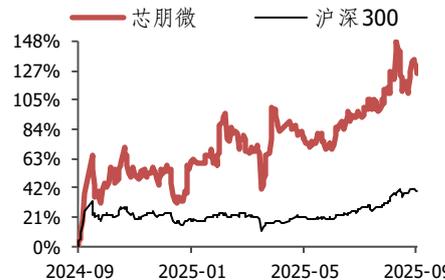
25H1 工业市场营收高增, 看好工业+AI有望提供业绩增量: 近三年来公司重点加大工业领域投入, 随着拳头产品“高耐压高可靠 AC-DC”在大多数工业客户取得大面积突破和量产, 公司跟进推出适用于服务器和通信设备的 12/20 相相数字控制器及 70ADrMOS 套片、48V 输入数模混合高集成电源芯片系列、超大电流 EFUSE 芯片等进入试产和量产; 以及超大功率理想二极管芯片等大功率工控芯片突破; 25H1 工业市场营业收入同比大幅提升 57%。其中针对工业级电源市场, 一次电源侧的高耐压高可靠 AC-DC、数字/模拟

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 19 日收盘价 (元)	65.86
总市值 (百万元)	8,648.10
流通市值 (百万元)	8,648.10
总股本 (百万股)	131.31
流通股本 (百万股)	131.31
近 3 月日均成交额 (百万元)	384.52

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

相关研究

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、多相控制器及配套 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。截至目前，公司已形成面向工业电源市场一次、二次、三次电源的整套系统功率解决方案。未来两年上述应用于新能源、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。

维持“增持”评级：公司近年来重点投入的工业应用领域正在逐渐贡献收入和利润增量，有望打造除家电基本盘以外的第二增长曲线。公司拥有近 1800 个产品型号，在高低压集成技术领域处于行业领先地位，持续的高研发投入确保了技术平台的先进性。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.70 亿元、2.24 亿元、2.80 亿元，EPS 分别为 1.29 元、1.71 元、2.13 元，PE 分别为 53X、40X、32X。

风险提示：技术升级迭代风险，市场竞争加剧风险，行业周期波动风险，汇率波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2304	2461	2567	3182	3254
现金	1099	393	1036	1300	1234
应收票据及应收账款	188	242	246	360	355
其他应收款	2	1	3	2	4
预付账款	41	16	110	24	114
存货	213	309	287	447	403
其他流动资产	762	1500	884	1049	1144
非流动资产	475	488	477	511	524
长期股权投资	4	5	4	3	3
固定资产	165	168	186	203	222
无形资产	23	19	16	13	6
其他非流动资产	282	296	271	293	293
资产总计	2779	2949	3044	3693	3778
流动负债	272	446	403	851	675
短期借款	119	233	181	636	402
应付票据及应付账款	78	101	133	129	171
其他流动负债	75	112	89	85	102
非流动负债	21	17	24	21	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	17	24	21	20
负债合计	293	463	427	871	696
少数股东权益	-4	-6	-11	-18	-26
股本	131	131	131	131	131
资本公积	1900	1899	1899	1899	1899
留存收益	535	627	731	862	1022
归属母公司股东权益	2489	2492	2628	2840	3109
负债和股东权益	2779	2949	3044	3693	3778

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-6	41	245	20	294
净利润	56	109	165	216	272
折旧摊销	27	33	28	34	40
财务费用	-10	-7	-6	-7	-3
投资损失	-11	-14	-14	-13	-14
营运资金变动	-87	-95	51	-218	-10
其他经营现金流	19	14	21	8	10
投资活动现金流	-441	-574	493	-181	-93
资本支出	35	34	45	52	55
长期投资	-428	-579	1	1	1
其他投资现金流	22	40	538	-129	-39
筹资活动现金流	1026	-3	-145	-0.48	-19
短期借款	79	114	-52	455	-235
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	18	0	0	0	0
资本公积增加	936	0	0	0	0
其他筹资现金流	-8	-117	-93	-456	216
现金净增加额	579	-536	593	-161	182

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	780	965	1225	1466	1730
营业成本	484	610	750	883	1027
营业税金及附加	4	2	5	6	6
销售费用	23	20	25	29	35
管理费用	39	35	41	47	56
研发费用	211	226	262	303	346
财务费用	-10	-7	-6	-7	-3
资产和信用减值损失	-19	-35	-20	-25	-26
其他收益	21	23	21	22	22
公允价值变动收益	5	24	9	13	15
投资净收益	11	14	14	13	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	47	104	173	228	289
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	2	3	3	3
利润总额	43	102	170	225	286
所得税	-13	-7	5	9	14
净利润	56	109	165	216	272
少数股东损益	-3	-2	-5	-8	-8
归属母公司净利润	59	111	170	224	280
EBITDA	60	128	193	252	322
EPS (元/股)	0.45	0.85	1.29	1.71	2.13

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	8.4	23.6	27.0	19.7	18.0
营业利润 (%)	-42.9	123.4	65.9	32.0	26.4
归属母公司净利润 (%)	-33.8	87.2	52.7	31.9	24.6
获利能力					
毛利率 (%)	37.9	36.8	38.8	39.8	40.6
净利率 (%)	7.2	11.3	13.5	14.8	15.7
ROE (%)	2.3	4.4	6.3	7.8	9.0
ROIC (%)	1.6	3.7	5.7	6.1	7.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	10.6	15.7	14.0	23.6	18.4
净负债比率 (%)	-38.6	-5.7	-32.2	-23.3	-27.0
流动比率	8.5	5.5	6.4	3.7	4.8
速动比率	7.5	4.4	5.2	3.1	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.7	6.1	6.0	5.9	6.0
应付账款周转率	13.4	9.1	11.0	11.2	10.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.85	1.29	1.71	2.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.05	0.31	1.86	0.16	2.24
每股净资产 (最新摊薄)	18.95	18.98	19.87	21.32	23.17
估值比率					
P/E	150.8	80.6	52.8	40.0	32.1
P/B	3.6	3.6	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	121.4	58.6	37.8	29.1	22.0

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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686