



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	57.88
总股本/流通股本(亿股)	1.31 / 1.31
总市值/流通市值(亿元)	76 / 76
52周内最高/最低价	72.80 / 38.94
资产负债率(%)	15.7%
市盈率	66.53
第一大股东	张立新

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

芯朋微(688508)

计算能源 IC 全布局，迈向系统级电源解决方案

● 事件

公司近期发布 AI 计算能源领域 12 款新品。

● 投资要点

新品重磅发布，实现服务器电源完整战略布局。公司近期发布了计算能源三大方向的 12 颗重磅新品：一是面向 800VHVDC 系统的 1700VSiC 辅源、隔离驱动、SiC/GaN 驱动芯片；二是数字电源芯片，涵盖兆赫兹开环 DCX 控制器、全集成数字硬开关全桥控制器、8/12/16 多相 VRM 等；三是面向计算能源的功率级芯片，包括 Cu-ClipDrMOS、EFuse、PoL 等系列化产品，实现在服务器一次电源、二次电源到三次电源的完整战略布局。随着国产替代加速，以及全球数据中心建设提速，未来公司在 AI 服务器电源市场的渗透率有望有力提升。

重视研发投入，多款新品推出并进入量产。2025 年前三季度公司实现营收 8.77 亿元，同比增长 24.05%，归母净利润 1.78 亿元，同比增长 130.25%；单季度来看，Q3 实现营收 2.41 亿元，环比下滑 27.88%，主要系白电销售季节性影响；归母净利润 8,734.60 万元，环比增长 76.74%，9 月公司通过“90%股份+10%现金”方式出售芯联集成子公司芯联越州 1.67%股权，90%股份对价部分，一方面增加公司账面公允价值变动收益，另一方面极大强化公司与上游供应商芯联集成的战略合作。未来，公司计划进一步拓展海外市场，并加强与头部行业厂商合作，夯实强有力的新增长曲线。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营收分别为 12.0/14.7/17.6 亿元，归母净利润分别为 2.2/2.3/2.7 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；市场需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	965	1200	1465	1756
增长率(%)	23.61	24.43	22.08	19.85
EBITDA(百万元)	92.97	237.11	236.39	280.64
归属母公司净利润(百万元)	111.33	222.48	225.74	272.78
增长率(%)	87.18	99.83	1.47	20.84
EPS(元/股)	0.85	1.69	1.72	2.08
市盈率(P/E)	68.27	34.16	33.67	27.86
市净率(P/B)	3.05	2.82	2.63	2.42
EV/EBITDA	59.02	28.75	27.92	22.59

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	965	1200	1465	1756	营业收入	23.6%	24.4%	22.1%	19.8%
营业成本	610	753	905	1079	营业利润	123.4%	79.5%	1.2%	23.0%
税金及附加	2	3	4	4	归属于母公司净利润	87.2%	99.8%	1.5%	20.8%
销售费用	20	25	31	37	获利能力				
管理费用	35	43	53	63	毛利率	36.8%	37.3%	38.2%	38.5%
研发费用	226	282	337	404	净利率	11.5%	18.5%	15.4%	15.5%
财务费用	-7	5	5	5	ROE	4.5%	8.3%	7.8%	8.7%
资产减值损失	-33	0	0	0	ROIC	2.3%	7.6%	7.2%	8.1%
营业利润	104	187	189	233	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	15.7%	16.1%	16.2%	16.1%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	5.52	5.49	5.57	5.72
利润总额	102	187		233	营运能力				
所得税	-7	-29	-29	-32	应收账款周转率	6.09	10.97	23.60	23.30
净利润	109	216	218	265	存货周转率	2.33	3.41	6.26	6.35
归母净利润	111	222	226	273	总资产周转率	0.34	0.39	0.44	0.49
每股收益(元)	0.85	1.69	1.72	2.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.85	1.69	1.72	2.08
货币资金	393	1018	1235	1496	每股净资产	18.98	20.49	22.03	23.88
交易性金融资产	1306	1306	1306	1306	估值比率				
应收票据及应收账款	242	55	69	82	PE	68.27	34.16	33.67	27.86
预付款项	16	13	17	21	PB	3.05	2.82	2.63	2.42
存货	309	132	157	183	现金流量表				
流动资产合计	2461	2736	3004	3315	净利润	109	216	218	265
固定资产	168	139	109	78	折旧和摊销	33	46	42	43
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-97	405	-11	-10
无形资产	19	16	12	8	其他	-5	-58	-16	-20
非流动资产合计	488	458	424	389	经营活动现金流净额	41	608	234	278
资产总计	2949	3194	3428	3705	资本开支	-34	-9	-9	-9
短期借款	233	233	233	233	其他	-539	57	21	25
应付票据及应付账款	101	105	126	146	投资活动现金流净额	-574	48	12	16
其他流动负债	112	161	180	201	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	446	499	539	580	债务融资	106	-1	0	0
其他	17	16	16	16	其他	-110	-28	-29	-34
非流动负债合计	17	16	16	16	筹资活动现金流净额	-3	-30	-29	-34
负债合计	463	515	555	596	现金及现金等价物净增加额	-536	626	217	261
股本	131	131	131	131					
资本公积金	1899	1899	1899	1899					
未分配利润	560	725	893	1095					
少数股东权益	-6	-12	-20	-28					
其他	-98	-65	-31	10					
所有者权益合计	2487	2679	2872	3108					
负债和所有者权益总计	2949	3194	3428	3705					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048