

芯朋微 (688508.SH)

优于大市

2025 年收入增长 18%，新兴市场和新品类进入放量期

核心观点

2025 年收入同比增长 18%，四季度收入同环比增长。公司 2025 年实现收入 11.43 亿元 (YoY +18.47%)，归母净利润 1.86 亿元 (YoY +67.34%)，扣非归母净利润 0.56 亿元 (YoY -23.6%)，毛利率提高 0.48pct 至 37.24%，研发费用增长 14.22% 至 2.58 亿元，研发费率下降 0.84pct 至 22.60%。其中 4Q25 营收 2.65 亿元 (YoY +3.1%，QoQ +10%)，归母净利润 846 万元，扣非归母净利润亏损 1618 万元，毛利率 37.33% (YoY +0.94pct，QoQ +0.46pct)。

新兴市场收入同比增长 50%，新品类产品收入同比增长 39%。分产品线看，2025 年公司家用电器类芯片收入 7.58 亿元 (YoY +22.00%)，占比 65.3%，毛利率稳定在 38.7% 左右；标准电源类芯片收入 1.71 亿元 (YoY -2.03%)，占比 15%，毛利率下降 1.7pct 至 22.43%；工控功率类芯片收入 2.10 亿元 (YoY +27.16%)，占比 18.4%，毛利率提高 0.24pct 至 44.60%。新兴市场（服务器/通信/工业电机/光储充/新能源车）营收同比增长 50%，其中服务器应用领域营收同比增长超 4 倍，新品类产品 (DC-DC、Driver、Digital PMIC、Power Device、Power Module) 营收同比增长 39%。

产品型号超 2000 款，2025 年推出 12 款面向 AI 计算能源的新品。公司通过新品的快速拓展，加速成长为客户的电源和电机系统提供一站式“Power System Total Solution”供应商，目前已开发超 2000 个型号产品。2025 年重点推出 12 款面向 AI 计算能源领域的核心新品，首家完成服务器一次电源、二次电源到三次电源的全链路布局，其中面向 800V HVDC 系统的 1700V SiC 辅源、隔离驱动、SiC/GaN 驱动等芯片、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、70/90A Cu-Clip DrMOS、eFuse、PoL 等高性能功率产品可满足高算力服务器对电源转换效率、稳定性及小型化的要求。

投资建议：新产品和新兴应用领域拓展顺利，维持“优于大市”评级

由于家电市场增速可能放缓，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润至 1.95/2.17 亿元 (2026-2027 年前值为 2.08/2.41 亿元)，预计 2028 年归母净利润为 2.50 亿元，对应 2026 年 3 月 13 日股价的 PE 分别为 43/38/33x。公司新产品和新兴应用领域拓展顺利，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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	965	1,143	1,374	1,600	1,830
(+/-%)	23.6%	18.5%	20.2%	16.4%	14.4%
归母净利润(百万元)	111	186	195	217	250
(+/-%)	87.2%	67.3%	4.5%	11.7%	15.1%
每股收益(元)	0.85	1.42	1.48	1.66	1.91
EBIT Margin	7.4%	8.0%	9.8%	11.3%	12.3%
净资产收益率 (ROE)	4.5%	6.8%	6.8%	7.1%	7.7%
市盈率 (PE)	74.3	44.4	42.5	38.0	33.0
EV/EBITDA	84.9	70.6	53.9	41.1	33.6
市净率 (PB)	3.32	3.04	2.87	2.71	2.54

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：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

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	63.00 元
总市值/流通市值	8273/8273 百万元
52 周最高价/最低价	77.38/39.70 元
近 3 个月日均成交额	349.08 百万元

市场走势

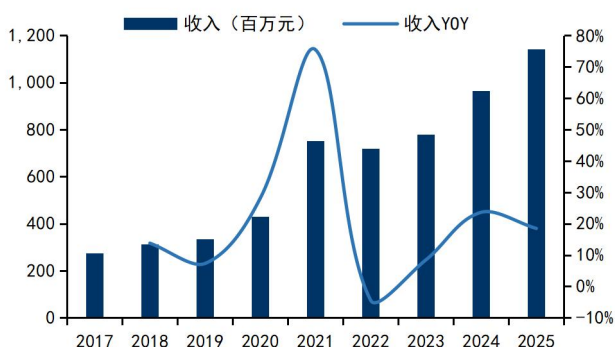


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

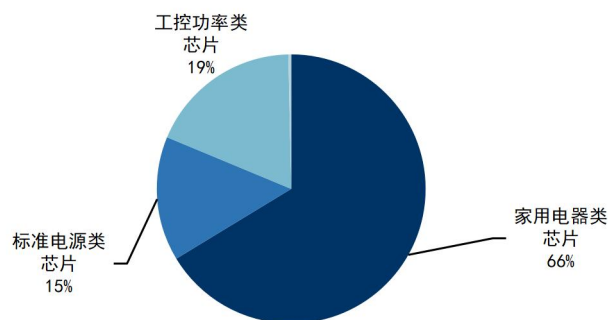
- 《芯朋微 (688508.SH) - 二季度收入创季度新高，非 ACDC 产品线和工业市场进入收获期》——2025-08-18
- 《芯朋微 (688508.SH) - 2024 年推出逾百款新品，四季度收入创季度新高》——2025-04-01
- 《芯朋微 (688508.SH) - 三季度收入创季度新高，盈利能力提高》——2024-10-27
- 《芯朋微 (688508.SH) - 二季度收入创季度新高》——2024-08-18
- 《芯朋微 (688508.SH) - 2023 年收入同比增长 8%，光储充产品翻倍增长》——2024-04-14

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 2025 年收入构成



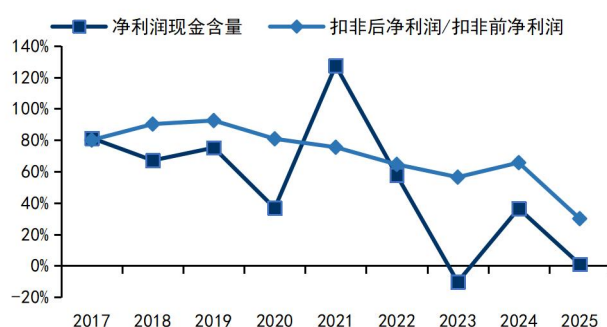
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



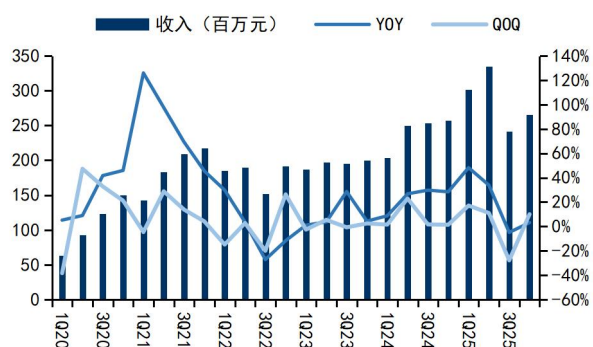
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



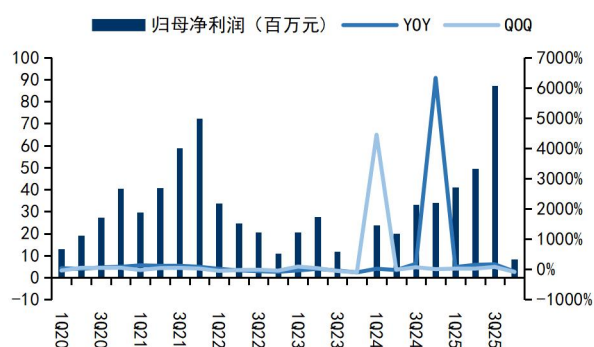
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



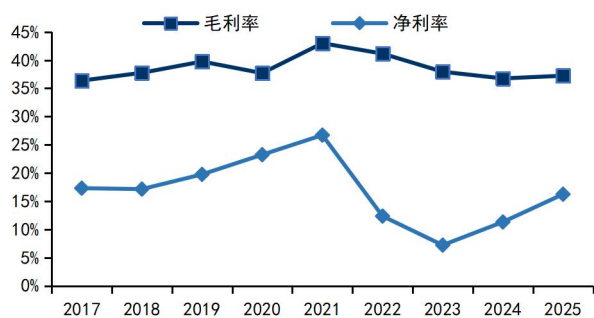
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



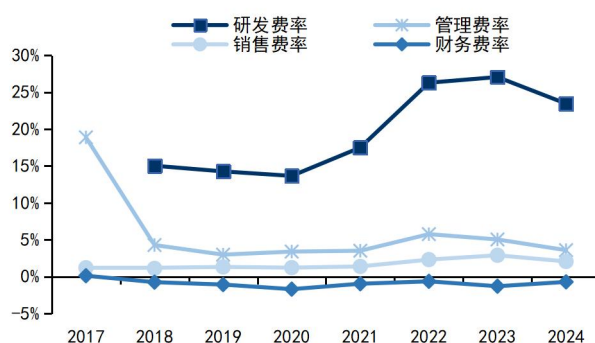
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



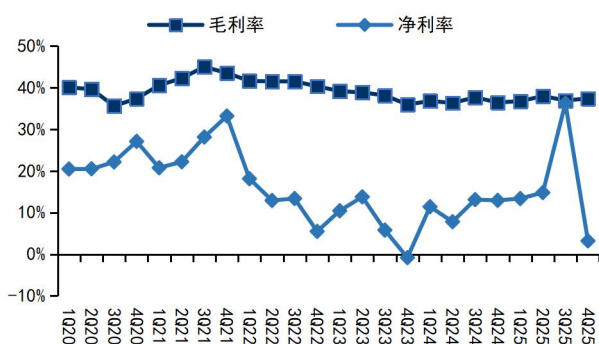
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



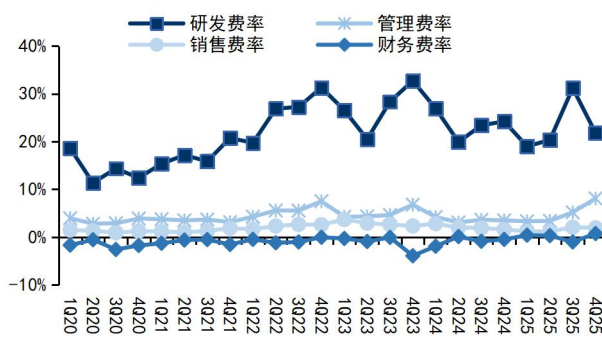
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	393	568	686	693	792	营业收入	965	1143	1374	1600	1830
应收款项	243	249	300	349	399	营业成本	610	717	866	1003	1146
存货净额	309	364	322	320	365	营业税金及附加	2	2	4	4	5
其他流动资产	1517	1589	1649	1679	1700	销售费用	20	18	25	27	29
流动资产合计	2461	2771	2958	3041	3257	管理费用	35	55	55	57	59
固定资产	168	226	244	262	282	研发费用	226	258	289	328	366
无形资产及其他	19	13	13	12	11	财务费用	(7)	2	0	(3)	(6)
其他长期资产	296	292	292	292	292	投资收益	14	22	16	17	18
长期股权投资	5	7	22	40	58	资产减值及公允价值变动	(9)	46	18	(2)	(16)
资产总计	2949	3308	3529	3647	3900	其他	21	31	29	24	23
短期借款及交易性金融负债	236	348	368	273	285	营业利润	104	188	197	222	257
应付款项	101	104	127	147	167	营业外净收支	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
其他流动负债	110	108	131	151	171	利润总额	102	185	194	219	254
流动负债合计	446	560	626	570	624	所得税费用	(7)	(0)	0	2	5
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	17	22	22	22	22	归属于母公司净利润	111	186	195	217	250
长期负债合计	17	22	22	22	22	现金流量表 (百万元)					
负债合计	463	583	648	593	646	净利润	109	185	194	216	249
少数股东权益	(6)	0	(1)	(2)	(2)	资产减值准备	33	66	32	22	26
股东权益	2492	2726	2881	3055	3256	折旧摊销	31	34	31	35	40
负债和股东权益总计	2949	3308	3529	3647	3900	公允价值变动损失	(24)	(113)	(50)	(20)	(10)
						财务费用	7	7	0	(3)	(6)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(254)	109	27	(17)	(65)
每股收益	0.85	1.42	1.48	1.66	1.91	其他	138	(287)	(33)	(20)	(20)
每股红利	0.15	0.40	0.30	0.33	0.38	经营活动现金流	41	2	201	214	214
每股净资产	18.98	20.76	21.94	23.27	24.79	资本开支	(34)	(76)	(48)	(53)	(59)
ROIC	5%	7%	8%	11%	13%	其它投资现金流	(539)	(44)	(16)	(17)	(18)
ROE	4%	7%	7%	7%	8%	投资活动现金流	(574)	(119)	(64)	(70)	(77)
毛利率	37%	37%	37%	37%	37%	权益性融资	1	53	0	0	0
EBIT Margin	7%	8%	10%	11%	12%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	12%	13%	14%	支付股利、利息	(25)	(58)	(39)	(43)	(50)
收入增长	24%	18%	20%	16%	14%	其它融资现金流	21	129	20	(95)	12
净利润增长率	87%	67%	4%	12%	15%	融资活动现金流	(3)	123	(19)	(138)	(37)
资产负债率	15%	18%	18%	16%	17%	现金净变动	(536)	5	118	6	100
息率	0.3%	0.7%	0.5%	0.5%	0.6%	货币资金的期初余额	1099	563	568	686	693
P/E	74.3	44.4	42.5	38.0	33.0	货币资金的期末余额	563	568	686	693	792
P/B	3.3	3.0	2.9	2.7	2.5	企业自由现金流	(180)	159	144	144	137
EV/EBITDA	84.9	70.6	53.9	41.1	33.6	权益自由现金流	(159)	288	164	52	155

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 ±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 ±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所提及的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