

2026 年 08 月 27 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

展芯股份 (301707)

2026 年中报点评：高可靠模拟芯片稀缺标的，受益景气复苏及品类扩张

报告摘要

◆ 事件：公司 8 月 25 日公告，2026H1 实现营收（3.27 亿元，-3.98%），归母净利润（1.43 亿元，+15.20%），毛利率（81.96%，+1.75pcts），净利率（43.90%，+7.31pcts）。26Q2 实现营收（1.96 亿元，同比-12.68%，环比+50.66%），归母净利润（0.94 亿元，同比-1.97%，环比+88.80%），毛利率（81.54%，同比-0.36pcts，环比-1.07pcts），净利率（47.74%，同比+5.22pcts，环比+9.64pcts）。

◆ 国内军工电子配套头部民企，拥有广泛客群基础，持续完善业务版图。公司主营高可靠模拟芯片及微模块产品的研制生产，其中模拟芯片产品以电源管理芯片为主，同时将产品矩阵向信号链芯片延伸，目前已初步完成电流检测芯片、电压基准芯片等多品类产品的研发布局；微模块产品可实现隔离与非隔离 DC/DC 变换、逻辑控制等多种功能，同时向客户配套提供分立器件。公司产品广泛应用于机载、弹载、舰载、陆基、单兵等各类装备平台，根据公司招股说明书，公司客户数量超 1600 家，在可比公司中处于前列。公司以技术创新和高可靠交付为核心，持续完善“电源管理芯片+信号链芯片+先进封装微模块”产品体系。

◆ 公司积极清收应收款，26H1 利润呈现增长弹性。2026H1 营收（3.27 亿元，-3.98%）略有下降，整体经营规模保持稳定，归母净利润（1.43 亿元，+15.20%）明显增长，主要系公司加大长账龄应收款清收力度，信用减值损失（0.06 亿元）同比减少所致，毛利率（81.96%，+1.75pcts）及净利率（43.90%，+7.31pcts）有所提升。26Q2 营收（1.96 亿元，同比-12.68%，环比+50.66%）及归母净利润（0.94 亿元，同比-1.97%，环比+88.80%）环比实现高增，毛利率（81.54%，同比-0.36pcts，环比-1.07pcts），净利率（47.74%，同比+5.22pcts，环比+9.64pcts）。

◆ 公司财务结构较为稳健，回款增加改善经营现金流。2026H1 公司经营现金流净额（2.28 亿元）大幅增加，主要系报告期内销售回款增加

投资评级

买入

首次评级

2026 年 08 月 26 日

收盘价(元):

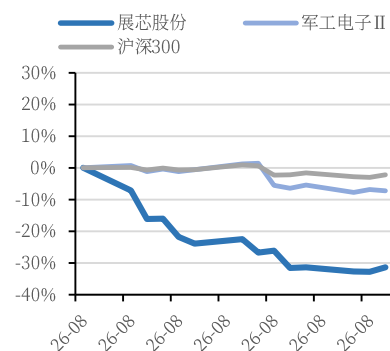
79.95

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	411.19
总市值(百万)	32,874.63
流通股本(百万股)	27.05
流通市值(百万)	2,162.85
12 月最高/最低价(元)	129.90/75.18
资产负债率(%)	4.87
每股净资产(元)	4.21
市盈率(TTM)	95.94
市净率(PB)	19.01
净资产收益率(%)	9.21

股价走势图



作者

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

闫政圆 分析师
SAC 执业证书: S0640525080002
联系电话:

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

所致；投资活动现金流净额（-1.03 亿元）净流出规模有所扩大，主要系报告期内购买银行理财增加所致；筹资活动现金流净额（-0.07 亿元）同比明显回落，主要系上年同期存在股东增资带来的高基数所致。2026H1 公司销售费用（0.25 亿元，+5.32%）有所增加；管理费用（0.26 亿元，+15.37%）明显增加；财务费用（32.96 万元，+118.85%）大幅增加，主要系报告期内活期存款利息收入减少，冲减财务费用力度减弱所致；研发投入（0.59 亿元，+9.54%）有所增加。综合来看公司三费率（15.70%，+2.06pcts）明显上升。此外，公司资产负债率仅为 4.87%，预计 IPO 募资到位后有望进一步增厚账面资金，稳固公司财务结构。

邮箱：

相关研究报告

◆ 夯实模拟芯片优势主业，拓展微模块等细分市场。公司主营集成电路、微模块以及分立器件产品的研制生产，具体来看：

① 集成电路产品：

公司集成电路产品以电源管理芯片为主，主要包括 DC-DC 转换芯片、线性稳压器(LDO)、负载及限流开关、漏极调制芯片等，其他集成电路产品包括信号链芯片、LED 驱动芯片，广泛应用于雷达探测、精确制导、军事通信、舰载设备等应用场景。根据公司招股说明书，2025 年国内高可靠模拟芯片市场规模约 143-214 亿元，其中电源管理芯片约 80-120 亿元；从民用增量市场看，算力基础设施、新能源汽车、工业控制、电驱系统及高端装备对高效率、高功率密度、高可靠电源管理产品的需求持续增加。根据弗若斯沙利文，2024 年至 2029 年，中国 DC/DC 转换芯片市场规模预计由 180.6 亿元增至 325.6 亿元，LDO 市场由 140.9 亿元增至 227.0 亿元，负载及限流开关市场由 105.9 亿元增至 161.4 亿元，漏极调制芯片市场由 38.6 亿元增至 59.8 亿元。

公司在军工电子电源管理芯片领域具有较为突出的市场地位，位列国内军工电子民营配套企业头部梯队，根据公司招股说明书，公司高可靠电源管理芯片市占率居民营军工配套企业前列。公司围绕高可靠电源管理、信号链、微模块、隔离与接口等方向持续推进新产品研发。相关项目覆盖 Buck/Buck-Boost 电源转换芯片、LDO、负载及限流开关、驱动调制器、高压比较器、高带宽运算放大器、μP 监控器、多路电源管理芯片、隔离驱动器、ESD 保护器件及超高功率密度隔离微模块等。此外公司正在围绕电驱 IPM、信号链、隔离、电源与通信等方向完善产品布局。

② 微模块产品：

微模块属于广义电源模块下的一类分支。电源模块是一种集成电路(IC)组件,旨在将输入电源转换为适合电子设备运行所需的稳定输出电压。电源模块通常集成了多项功能,如电压转换、稳压、滤波、过载保护等,以确保稳定的电源供应,从而保障系统的正常运作。根据具体应用需求,电源模块可分为不同类型,包括 DC/DC 模块、AC/DC 模块等,具有高度集成、紧凑及可靠的特点,广泛应用于消费电子、工业控制、汽车电子以及特种应用等领域。

微模块属于电源模块下采用先进封装的一类先进细分品类,目前国内主营相关产品的厂商较少,全球市场主要参与者以德州仪器、ADI、Vicor 等业内龙头集成电路及电源模块厂商为主;国内厂商包括江苏展芯、臻镭科技、金升阳、新雷能等厂商。公司微模块采用面板级扇出型三维堆叠封装工艺,产品可实现隔离与非隔离 DC/DC 变换、负压转换、逻辑控制等功能,相较传统电源模块,具有体积小、集成度高、功率密度高和一致性较好的特点。根据公司招股说明书,公司军工电源微模块市占率处于民营高可靠配套企业前列。公司持续增强微模块系统集成能力,拓展电驱、IPM 及算力供电等应用场景,并为公司形成新的收入增长点。

◆ **募投项目面向研制交付能力提升,进一步扩大现有业务产能。**公司拟投入募集资金 8.90 亿元,主要用于建设高可靠性电源管理芯片及信号链芯片研发及产业化项目、总部基地及研发中心建设项目及测试中心建设项目。公司围绕高可靠电源管理、信号链、微模块、隔离与接口等方向持续推进新产品研发,项目建设完成后将进一步丰富公司产品矩阵,提升公司盈利水平。

◆ **投资建议:** 公司是国内军工电子配套头部民企,核心产品以电源管理芯片为主,并向信号链芯片延伸;同时,公司基于先进封装技术形成微模块产品,并配套提供部分分立器件,已经形成二次电源转换、负载点供电和母线端口防护等较为完整的产品体系。具体投资建议如下:

- 1、**集成电路业务:** 公司拥有深厚客群基础,持续投入并优化业务结构,进一步夯实优势市场根基,是后续公司重要增长点;
- 2、**微模块业务:** 公司依托创新技术路径切入微模块相关电源业务,有望受益型号批产驱动与毛利双升;
- 3、**分立器件业务:** 公司进行品类横向拓展打开配套价值量空间,规模效应下毛利持续爬坡,为整体增速提供边际增量。

我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 6.84 亿、8.18 亿元和 9.58 亿元，归母净利润分别为 2.90 亿元、3.45 亿元和 4.04 亿元，EPS 分别为 0.71 元、0.84 元和 0.98 元，首次覆盖给予“买入”评级。

◆ 风险提示：产品价格波动，下游需求波动等

本报告内容精选自同名研报《展芯股份（301707）2026 年中报点评：高可靠模拟芯片稀缺标的，受益景气复苏及品类扩张》（2026 年 9 月 22 日发布），如您需要报告全文，可联系研究所销售团队：

陈艺丹 18611188969, chenyd@avicsec.com

李裕淇 18674857775, liyuq@avicsec.com

李友琳 18665808487, liyoul@avicsec.com

李若熙 17611619787, lirx@avicsec.com

报表预测		单位:百万元					
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	
利润表							
营业收入	465.75	412.59	639.18	683.95	818.47	957.87	
减: 营业成本	82.00	102.65	122.65	128.11	155.29	185.15	
税金及附加	5.37	4.11	8.38	7.89	9.44	11.05	
主营业务利润	378.38	305.82	508.15	547.94	653.73	761.67	
减: 销售费用	42.99	44.33	50.03	53.54	63.02	72.80	
管理费用	41.71	42.23	48.10	51.30	59.75	68.01	
研发费用	66.41	91.22	109.55	123.11	139.14	153.26	
财务费用	5.03	0.14	0.38	-1.44	-2.77	-2.49	
经营性利润	222.23	127.90	300.08	321.44	394.60	470.09	
加: 资产减值损失	-16.78	-19.21	-19.13	-10.26	-11.87	-13.41	
信用减值损失	-13.98	-16.13	-37.28	3.42	-6.14	-14.37	
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	
投资收益	0.15	1.34	1.71	1.51	1.61	1.56	
公允价值变动损益	1.05	1.47	1.48	0.00	0.00	0.00	
资产处置收益	0.05	0.08	0.22	0.09	0.12	0.13	
其他收益	12.22	6.46	8.58	8.78	7.87	8.40	
营业利润	204.94	101.90	255.66	324.99	386.18	452.41	
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业外收入	0.05	0.01	0.03	0.02	0.02	0.02	
减: 营业外支出	0.05	0.03	0.10	0.05	0.05	0.06	
利润总额	204.94	101.88	255.59	324.96	386.14	452.37	
减: 所得税	25.91	6.53	27.48	34.94	41.51	48.63	
净利润	179.03	95.35	228.12	290.03	344.63	403.73	
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
归属母公司股东净利润	179.03	95.35	228.12	290.03	344.63	403.73	
资产负债表							
货币资金	36.00	65.89	113.34	987.40	873.48	828.54	
交易性金融资产	110.91	131.24	179.17	216.20	216.20	216.20	
应收票据	140.44	122.31	229.34	245.40	293.66	343.68	
应收账款	400.22	465.57	638.72	683.45	817.88	957.18	
预付账款	3.61	6.03	11.51	12.32	14.74	17.25	
其他应收款	11.14	11.23	14.83	15.87	18.99	22.23	
存货	128.74	128.59	115.09	120.22	145.72	173.74	
其他流动资产	4.27	5.70	7.02	7.51	8.99	10.52	
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产和在建工程	76.95	67.64	124.57	406.18	668.31	910.96	
无形资产和开发支出	1.89	20.37	38.07	36.89	35.72	34.54	
其他非流动资产	16.22	25.11	22.46	20.99	19.52	19.52	
资产总计	930.41	1,049.69	1,494.12	2,752.43	3,113.20	3,534.34	
短期借款	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付票据	6.18	15.20	8.20	8.57	10.38	12.38	
应付账款	18.52	15.80	15.56	16.25	19.70	23.48	
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
合同负债	2.35	5.04	6.10	6.53	7.81	9.14	
其他应付款	18.65	18.45	30.80	32.17	39.00	46.50	
长期借款	9.35	6.40	9.98	9.98	9.98	9.98	
其他负债	9.60	8.02	14.91	16.07	18.83	21.63	
负债合计	64.64	78.91	85.54	89.56	105.69	123.11	
股本	360.00	360.00	370.07	411.19	411.19	411.19	
资本公积	480.46	490.12	689.73	1,612.87	1,612.87	1,612.87	
留存收益	25.31	120.67	348.78	638.81	983.44	1,387.17	
归属母公司股东权益	865.77	970.78	1,408.58	2,662.87	3,007.50	3,411.24	
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
股东权益合计	865.77	970.78	1,408.58	2,662.87	3,007.50	3,411.24	
负债和股东权益合计	930.41	1,049.69	1,494.12	2,752.43	3,113.20	3,534.34	
投入资本(IC)	764.21	831.30	1,189.97	1,537.64	2,009.65	2,472.26	
现金流量表							
经营性现金净流量	-58.10	96.20	2.32	244.90	182.61	251.95	
投资性现金净流量	-163.96	-68.67	-135.20	-336.54	-299.30	-299.39	
筹资性现金净流量	228.16	2.37	180.34	965.71	2.77	2.49	
现金流量净额	6.09	29.89	47.45	874.06	-113.92	-44.94	

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637