

## 峰岬科技 (688279.SH)

2022年白电、服务器等应用占比持续提升，23Q1收入环比表现稳健

峰岬科技发布2022年报和23Q1季报，受宏观经济及下游需求影响，2022全年收入3.23亿元，同比-2.25%；23Q1收入0.89亿元，同比+1.9%/环比-0.8%。公司2022年小家电、运动出行、电动工具等产品承压，但白电、服务器等领域占比快速提升，维持“增持”评级。

□ 2022全年下游需求疲软，公司营收和业绩同比下滑。2022全年收入3.23亿元，同比-2.25%；毛利率57.44%，同比-3pcts；归母净利润1.42亿元，同比+5%；扣非归母净利润1亿元，同比-19.3%。公司电动工具、运动出行等收入同比下滑较多，但服务器散热风扇、白电等产品收入增幅较大。

□ 23Q1营收环比表现稳健，利润环比大幅提升。23Q1收入0.89亿元，同比+1.9%/环比-0.8%；毛利率54.6%，同比-6.5pcts/环比-1.4pcts；归母净利润0.4亿元，同比+4.5%/环比+52.7%；扣非归母净利润0.28亿元，同比-23.4%/环比+126.2%。

□ 小家电收入有所承压，但白电和服务器营收占比快速提升。公司电机主控MCU（吸尘器、扇类等小家电、白电、汽车、服务器散热风扇等）全年营收2.32亿元，同比+8.2%；毛利率61.1%，同比-0.05pct；ASP 3.2元/颗，同比-10%。其中，白电领域产品销售占比从2021年的5.12%上升至2022年的10.35%；服务器散热风扇销售占比从2021年的4.38%上升至2022年的10.42%。另外，公司电机主控MCU集成电机控制ME内核和通用8051内核，具备较强成本优势，ASP和毛利率表现较为稳健。

□ 电动工具、运动出行等受行业景气度影响，营收占比同比下滑。小家电、电动工具、运动出行等领域收入占比从2021年的83.6%降至2022年的71.7%。  
1) 电机ASIC（PC散热风扇、泵类等）：全年营收0.197亿元，同比-31%；毛利率60.6%，同比+3.6pcts；ASP 1.42元/颗，同比+10%；  
2) 电机HVIC（运动出行、电动工具等）：0.56亿元，同比-23%；毛利率46.8%，同比-3.5pcts；ASP 0.45元/颗，同比-15.8%；  
3) 功率产品（吹风筒、电扇等）：  
① 功率MOS：全年收入783万元，同比-17.4%，毛利率19.8%，同比-10.8pcts；ASP 0.43元/颗，同比-36%；  
② 功率IPM：全年收入475万元，同比+40.9%，毛利率37.4%，同比-9.9pcts；ASP 1.66元/颗，同比-21%。

□ 部分车规级MCU小批量产，2023年预计持续放量。公司汽车MCU主要围绕热管理系统、座椅通风、电动车窗、车载冰箱、汽车空调等细分应用展开研发，部分型号通过AEC-Q100认证，并进入整车或Tier1厂商的可靠性验证期或小批试产期。展望2023年，车规级MCU出货量预计明显提升。

□ 投资建议：公司23Q1收入环比稳健，展望2023年车规产品有望放量、白电/服务器等渗透率持续提升。我们预计2023/2024/2025年营业收入为4.20/5.35/6.61亿元，预计2023/2024/2025年归母净利润为1.76/2.19/2.69亿元，对应PE为43.6/35.0/28.5倍，维持“增持”评级。

□ 风险提示：下游需求不及预期、白电及汽车等客户拓展不及预期、小家电BLDC电机渗透率提升不及预期、股份解禁的风险，行业竞争加剧的风险。

## 增持（维持）

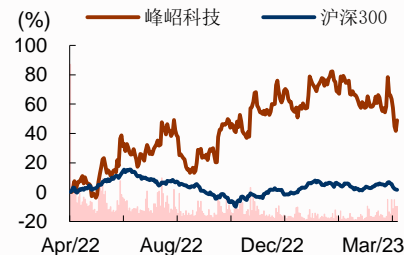
TMT及中小盘/电子  
当前股价：82.95元

## 基础数据

总股本（万股）	9236
已上市流通股（万股）	5513
总市值（亿元）	77
流通市值（亿元）	46
每股净资产（MRQ）	24.9
ROE（TTM）	6.3
资产负债率	4.2%
主要股东	峰岬科技(香港)有限公司
主要股东持股比例	38.06%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	-5	34
相对表现	-9	-14	30



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《峰岬科技（688279）：22Q4营收环比改善显著，白电/服务器/汽车等领域拓展迅速》2023-02-26
- 《峰岬科技（688279）：Q3业绩同比表现略显承压，看好长期份额提升和新品拓展》2022-10-28
- 《峰岬科技（688279）—22H1业绩表现略显承压，服务器及白电等领域新品拓展顺利》2022-08-24
- 《峰岬科技（688279）新股分析—打造特色“双核”MCU，深耕BLDC电机驱动》2022-04-19

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

曹辉 S1090521060001

caohui@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	330	323	420	535	661
同比增长	41%	-2%	30%	27%	24%
营业利润(百万元)	136	143	179	223	274
同比增长	73%	5%	25%	25%	23%
归母净利润(百万元)	135	142	176	219	269
同比增长	73%	5%	24%	24%	23%
每股收益(元)	1.46	1.54	1.90	2.37	2.91
PE	56.6	54.0	43.6	35.0	28.5
PB	18.2	3.4	3.2	3.0	2.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	506	2228	2362	2535	2745
现金	392	520	1559	1641	1751
交易性投资	0	1468	500	500	500
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	3	1	0	0	0
其它应收款	1	1	2	2	3
存货	61	156	195	254	321
其他	50	82	106	137	170
<b>非流动资产</b>	16	145	145	144	144
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5	5	5	5	5
无形资产商誉	2	3	3	2	2
其他	9	137	137	137	137
<b>资产总计</b>	<b>522</b>	<b>2373</b>	<b>2507</b>	<b>2679</b>	<b>2889</b>
<b>流动负债</b>	98	91	90	93	97
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	4	8	11	14	18
预收账款	2	1	1	1	1
其他	92	82	78	78	78
<b>长期负债</b>	2	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他	2	27	27	27	27
<b>负债合计</b>	<b>100</b>	<b>118</b>	<b>117</b>	<b>120</b>	<b>124</b>
股本	69	92	92	92	92
资本公积金	157	1865	1865	1865	1865
留存收益	196	297	432	601	807
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	421	2255	2390	2559	2765
<b>负债及权益合计</b>	<b>522</b>	<b>2373</b>	<b>2507</b>	<b>2679</b>	<b>2889</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	139	35	92	114	158
净利润	135	142	176	219	269
折旧摊销	5	3	2	2	2
财务费用	1	(5)	(1)	(1)	(1)
投资收益	(8)	(25)	(25)	(20)	(15)
营运资金变动	6	(80)	(44)	(90)	(101)
其它	(0)	0	(16)	4	4
<b>投资活动现金流</b>	(2)	(1586)	991	19	14
资本支出	(10)	(16)	(1)	(1)	(1)
其他投资	8	(1570)	993	20	15
<b>筹资活动现金流</b>	(17)	1678	(44)	(50)	(62)
借款变动	231	185	(4)	0	0
普通股增加	0	23	0	0	0
资本公积增加	0	1709	0	0	0
股利分配	(249)	(273)	(41)	(50)	(63)
其他	1	34	1	1	1
<b>现金净增加额</b>	<b>120</b>	<b>127</b>	<b>1039</b>	<b>82</b>	<b>110</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	330	323	420	535	661
营业成本	141	138	181	235	297
营业税金及附加	3	3	4	5	6
营业费用	8	13	9	11	12
管理费用	15	22	18	23	28
研发费用	41	64	55	59	59
财务费用	1	(10)	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	(1)	(0)	0	0	0
公允价值变动收益	0	6	0	0	0
其他收益	7	17	10	10	10
投资收益	8	25	15	10	5
<b>营业利润</b>	136	143	179	223	274
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	136	143	179	223	274
所得税	1	1	3	4	5
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>135</b>	<b>142</b>	<b>176</b>	<b>219</b>	<b>269</b>

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	41%	-2%	30%	27%	24%
营业利润	73%	5%	25%	25%	23%
归母净利润	73%	5%	24%	24%	23%
<b>获利能力</b>					
毛利率	57.4%	57.4%	57.0%	56.0%	55.0%
净利率	40.9%	44.0%	41.9%	40.9%	40.7%
ROE	38.2%	10.6%	7.6%	8.8%	10.1%
ROIC	37.7%	9.8%	7.5%	8.8%	10.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	19.2%	5.0%	4.7%	4.5%	4.3%
净负债比率	0.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.1	24.6	26.3	27.2	28.2
速动比率	4.5	22.9	24.2	24.5	24.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	2.7	1.3	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	176.0	154.0	541.0	3778.0	3728.0
应付账款周转率	26.5	22.5	18.8	18.7	18.4
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.46	1.54	1.90	2.37	2.91
每股经营净现金	1.50	0.38	1.00	1.23	1.71
每股净资产	4.56	24.42	25.88	27.70	29.94
每股股利	1.03	0.44	0.54	0.68	0.83
<b>估值比率</b>					
PE	56.6	54.0	43.6	35.0	28.5
PB	18.2	3.4	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	51.8	54.1	40.3	32.4	26.4

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

**鄢凡**：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

**曹辉**：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

**王恬**：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**程鑫**：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300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指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。