

芯朋微 (688508) \电子

研发投入加大，车规、工业产品打开成长空间

事件：

公司发布2023年第一季度业绩报告。23Q1公司实现营业收入1.87亿元，同比增长1.03%；归母净利润0.20亿元，同比下滑39.10%；基本每股收益0.18元/股。

➤ 营收微增，研发投入大幅增长

行业需求复苏较弱，公司营收实现微增，盈利能力随着费用率的提升下降幅度略大。23Q1公司毛利率、净利率分别为39.09%、10.41%，分别下滑2.44pct、7.69pct，主要系期间费用率的提升所致。同时，公司期间费用率由22Q1的25.22%提升至23Q1的34.25%，其中研发费用率增长显著，由19.72%提升至26.55%。公司研发费用率的提升主要系研发投入的大幅增加（同比+36.06%），即研发团队的积极扩充和研发直接材料在工业和车规产品的大量投入。

➤ 股权激励&募投项目加快工业、车规产品发展

公司3月发布23年股权激励计划拟授予12人28万股限制性股票并预留6万股，本次激励计划主要考核数字电源产品销售额指标，23-25年目标分别为不低于1000/5000/8000万元。同时，公司发布第一期员工持股计划草案，23-25年营收考核目标分别不低于10/13/17亿元，高增速彰显公司发展信心。此外，公司募投项目主要集中在车规和工业产品，募投项目的顺利实施有望为公司提供良好的投资回报和经济效益。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到行业景气度逐渐复苏，我们预计公司2023-25年收入分别为9.57/12.83/16.66亿元，对应增速分别为32.96%/34.12%/29.79%；归母净利润分别为1.82/2.81/3.66亿元（23-25年原值为1.92/2.91/4.04亿元），对应增速分别为102.83%/54.38%/29.94%，EPS分别为每股1.61/2.48/3.23元，三年CAGR为59.66%。鉴于业绩逐步改善，参照可比公司估值，我们给予公司23年60倍PE，目标价96.52元。维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；产品研发不及预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	753	720	957	1283	1666
增长率（%）	75.44%	-4.46%	32.96%	34.12%	29.79%
EBITDA（百万元）	216	94	207	314	405
归母净利润（百万元）	201	90	182	281	366
增长率（%）	101.81%	-55.36%	102.89%	54.38%	29.94%
EPS（元/股）	1.78	0.79	1.61	2.48	3.23
市盈率（P/E）	43	97	48	31	24
市净率（P/B）	5.8	5.9	5.5	4.9	4.3
EV/EBITDA	55.6	68.1	37.5	24.7	19.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年04月21日收盘价

投资评级：

行业： 半导体

投资建议： 买入（维持评级）

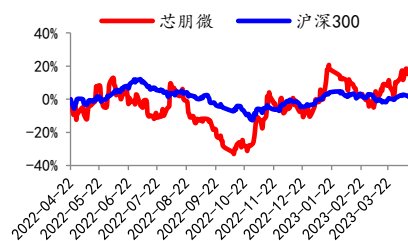
当前价格： 77.02元

目标价格： 96.52元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	113.32/71.52
流通A股市值（百万元）	5509
每股净资产（元）	13.20
资产负债率（%）	12.03
一年内最高/最低（元）	91.34/47.76

股价相对走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人 王海

邮箱：wanghai@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《芯朋微(688508)\电子行业营收环比改善，股权激励彰显发展信心》2023.03.17
- 2、《芯朋微(688508)\电子行业：家电回暖，Q4环比实现较高增长家电》2023.01.16
- 3、《芯朋微(688508)\电子行业国产替代势头强劲，汽车与工业级芯片筑第二成长曲线》

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	710	520	519	574	671	营业收入	753	720	957	1283	1666
应收账款+票据	130	139	263	353	458	营业成本	429	423	530	691	892
预付账款	33	85	56	75	97	营业税金及附加	5	3	5	7	9
存货	102	196	175	228	294	营业费用	10	17	19	26	33
其他	431	390	388	390	393	管理费用	158	231	230	282	366
流动资产合计	1406	1331	1400	1620	1913	财务费用	-7	-5	-1	-2	-2
长期股权投资	5	5	5	4	4	资产减值损失	0	-4	0	0	0
固定资产	79	132	157	183	206	公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
在建工程	73	37	34	31	28	投资净收益	17	17	6	5	5
无形资产	16	16	15	14	12	其他	37	19	12	12	12
其他非流动资产	56	200	199	198	198	营业利润	212	82	192	296	385
非流动资产合计	228	390	409	430	448	营业外净收益	0	-3	0	0	0
资产总计	1634	1720	1809	2050	2361	利润总额	212	79	192	297	385
短期借款	0	40	0	0	0	所得税	11	-10	10	15	20
应付账款+票据	51	108	92	119	154	净利润	201	89	182	281	366
其他	55	68	94	122	158	少数股东损益	0	-1	0	0	0
流动负债合计	107	216	186	241	311	归属于母公司净利润	201	90	182	281	366
长期带息负债	7	7	6	5	4						
其他	5	26	26	26	26						
非流动负债合计	12	34	32	31	30						
负债合计	119	250	218	273	341	成长能力					
少数股东权益	1	(0)	(0)	(1)	(1)	营业收入	75.44%	-4.46%	32.96%	34.12%	29.79%
股本	113	113	113	113	113	EBIT	108.35%	-63.54%	156.63%	54.12%	29.96%
资本公积	920	964	964	964	964	EBITDA	111.74%	-56.54%	120.40%	51.71%	29.02%
留存收益	482	394	514	701	943	归属于母公司净利润	101.81%	-55.36%	102.89%	54.38%	29.94%
股东权益合计	1515	1470	1591	1777	2019	获利能力					
负债和股东权益总计	1634	1720	1809	2050	2361	毛利率	43.00%	41.15%	44.55%	46.12%	46.47%
						净利率	26.71%	12.35%	19.04%	21.92%	21.95%
						ROE	13.29%	6.11%	11.45%	15.83%	18.10%
						ROIC	56.03%	20.29%	34.50%	44.40%	45.91%
						偿债能力					
						资产负债率	7.29%	14.52%	12.06%	13.30%	14.47%
						流动比率	13.2	6.2	7.5	6.7	6.1
						速动比率	11.9	4.8	6.3	5.4	4.9
						营运能力					
						应收账款周转率	6.6	5.8	4.7	4.7	4.7
						存货周转率	4.2	2.2	3.0	3.0	3.0
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	1.8	0.8	1.6	2.5	3.2
						每股经营现金流	2.3	0.5	1.2	1.6	2.2
						每股净资产	13.4	13.0	14.0	15.7	17.8
						估值比率					
						市盈率	43.4	97.1	47.9	31.0	23.9
						市净率	5.8	5.9	5.5	4.9	4.3
						EV/EBITDA	55.6	68.1	37.5	24.7	19.0
						EV/EBIT	58.7	85.8	40.6	26.2	20.0

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 21 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695