

峰岬科技 (688279.SH)

增持 (首次)

22H1 业绩表现略显承压, 服务器及白电等领域新品拓展顺利

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 76.57 元

峰岬科技发布 2022 半年报, 受宏观经济及下游需求影响, 公司 22H1 收入 1.68 亿元, 同比-7.6%, 扣非归母净利润 0.69 亿元, 同比-11%。考虑到公司服务器散热风扇/白电等增长较快, 未来有望拓展至汽车领域, 首次给予“增持”评级。

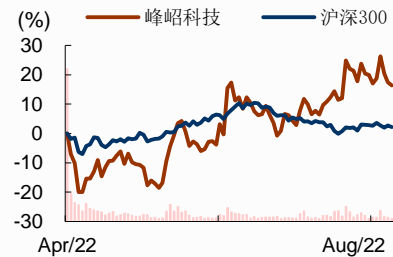
基础数据

总股本 (万股)	9236
已上市流通股 (万股)	2100
总市值 (亿元)	71
流通市值 (亿元)	16
每股净资产 (MRQ)	23.7
ROE (TTM)	6.3
资产负债率	4.4%
主要股东	峰岬科技(香港)有限公司
主要股东持股比例	38.06%

□ 22H1 行业需求下滑, 收入和利润同比有所承压。22H1 收入 1.68 亿元, 同比-7.6%; 电机主控 (MCU+ASIC) 芯片收入 1.39 亿元, 同比+6.9%, 占比达 83%, 同比+11.3ppts, 因此 HVIC 等其他收入预计同比下滑 (根据招股书数据, HVIC 主要用于电动工具和电动车); 归母净利润 0.84 亿元, 同比+2.2%; 扣非归母净利润 0.69 亿元, 同比-11%。受宏观经济影响, 小家电等下游需求下滑同时电动工具/运动出行等收入同比大幅下滑, 但同时服务器散热风扇、白电等收入同比高增长, 综合来看收入和利润均同比小幅下滑。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	-5	-5
相对表现	6	3	7



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 22Q2 单季收入和利润同环比下滑, 截至 22H1 存货周转天数增加。22Q2 单季收入 0.81 亿元, 同比-18%/环比-6.8%; 毛利率 56.9%, 同比持平/环比-4.2ppts; 扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比-26.7%/环比-14%。截至 22H1 公司存货达 1.19 亿元, 较 22Q1 增加 0.3 亿元; 存货周转天数达 235 天, 相较 22Q1 增加 36 天。

□ 公司发布 2022 年股权激励, 预计 22/23/24 年收入和利润同比稳健增长。2022 股权激励对应解锁条件分别为 22/23/24 年收入或净利润同比 2021 年增长不低于 20%、40%、60%; 公司 2021 年收入 3.3 亿元/净利润 1.35 亿元, 对应 2022/23/24 年收入不低于 3.96/4.62/5.28 亿元或净利润不低于 1.62/1.89/2.16 亿元, 因此 22H2 收入/利润预计不低于 2.28/0.78 亿元。

相关报告

- 1、《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

□ 小家电: 22H1 受行业需求疲软影响, 长期看好 BLDC 电机渗透率提升。22H1 收入约 9864 万元, 同比-6%, 主要系上半年小家电行业景气度较弱。在小家电中公司最大的单品为扇类和吸尘器, 国内每年出货量预计合计超 3 亿台, 但当前扇类/小家电 BLDC 电机渗透率预计仅 20-30%; 根据招股书数据, 公司 2020 在扇类/小家电 BLDC 电机芯片份额均接近 80%, 虽然公司份额较高, 但未来小家电 BLDC 电机渗透率预计保持稳步提升态势。

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

□ 电动工具、运动出行等: 短期国内外经济形势变动影响 22H1 经营表现, 长期看好无绳化趋势带来 BLDC 电机渗透率提升。22H1 收入大约 3000 万左右, 同比下降超 40%, 主要系宏观经济等影响下游需求。电动工具近年来 BLDC 渗透率有快速提升趋势, 根据招股书数据, 公司 2020 年在电动工具 BLDC 电机芯片的份额大约 25%, 考虑到后续经济形势逐步恢复, 叠加电动工具无绳化趋势带来 BLDC 电机渗透率提升, 该业务未来有较为可观的成长空间。

曹辉 S1090521060001

caohui@cmschina.com.cn

□ 散热风扇、白电等: 22H1 收入高速增长, 新兴领域拓展节奏顺利。22H1 服务器散热风扇同比+335.4%, 成为公司第二大应用领域, 白电 22H1 收入约 1080 万元, 同比+56.4%。由于白电变频化趋势, 白电 BLDC 电机渗透率明显高于小家电和电动工具, 同时单个白电 BLDC 电机需求量为 2-3 个, 空调每台需要约 3 个 BLDC 电机 (压缩机、室外室内风机), 冰箱和洗衣机各出货 1 亿台, 冰箱需要约 2 个 BLDC (风冷+压缩机), 洗衣机 2 个 BLDC (涡轮/滚筒转动+风机), 考虑到白电 BLDC 电机芯片价值量也高于小家电, 因此白电 BLDC 电机芯片市场将数倍于小家电。根据我们测算, 2021 年预计公

司在白电 BLDC 电机芯片市占率不足 2%，未来有较大提升空间。

- **汽车：部分型号通过 AEC-Q100 验证并进入性能验证阶段，逐步导入新能源车厂配套。** BLDC 电机在汽车中主要用于空调、油泵水泵、雨刮器、车门等，公司 FU6812 等型号通过 AEC-Q100 认证并进入整车或配套厂商性能验证阶段，已导入国内主要新能源汽车厂商的配套，同时散热风扇、天窗控制等算法持续研发。
- **投资建议：**尽管受到宏观经济等影响，下游众多需求不及预期，但考虑到小家电行业 BLDC 电机持续渗透、白电领域公司份额不断提升、汽车等领域新品不断拓展，预计公司未来成长动力向好。我们预计公司 22/23/24 年营业收入为 3.97/4.94/5.69 亿元，归母净利润为 1.65/1.97/2.31 亿元，对应 PE 为 42.9/35.8/30.6 倍，首次给予“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、行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	234	330	397	494	569
同比增长	64%	41%	20%	24%	15%
营业利润(百万元)	78	136	170	203	238
同比增长	120%	73%	25%	20%	17%
归母净利润(百万元)	78	135	165	197	231
同比增长	124%	73%	22%	20%	17%
每股收益(元)	0.85	1.46	1.78	2.14	2.50
PE	90.3	52.3	42.9	35.8	30.6
PB	24.7	16.8	14.4	12.4	10.7

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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	320	506	575	658	751
现金	272	392	447	498	564
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1	3	0	1	1
其它应收款	1	1	1	2	2
存货	43	61	65	82	95
其他	3	50	61	76	89
非流动资产	6	16	16	16	16
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2	5	5	5	6
无形资产商誉	2	2	2	1	1
其他	2	9	9	9	9
资产总计	327	522	590	673	766
流动负债	40	98	98	100	101
短期借款	10	0	0	0	0
应付账款	7	4	5	6	7
预收账款	5	2	2	3	4
其他	19	92	91	91	91
长期负债	0	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	2	2	2	2
负债合计	40	100	100	102	103
股本	69	69	69	69	69
资本公积金	157	157	157	157	157
留存收益	60	196	265	346	437
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	286	421	491	572	663
负债及权益合计	327	522	590	673	766

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	87	139	132	162	201
净利润	78	135	165	197	231
折旧摊销	1	5	4	5	5
财务费用	2	1	(1)	(1)	(1)
投资收益	(5)	(8)	(26)	(10)	(10)
营运资金变动	11	6	5	(33)	(28)
其它	0	(0)	(15)	4	3
投资活动现金流	3	(2)	20	4	4
资本支出	(2)	(10)	(6)	(6)	(6)
其他投资	5	8	26	10	10
筹资活动现金流	130	(17)	(97)	(116)	(139)
借款变动	85	231	(2)	0	0
普通股增加	7	0	0	0	0
资本公积增加	145	0	0	0	0
股利分配	(107)	(249)	(96)	(116)	(139)
其他	(1)	1	1	1	1
现金净增加额	220	120	56	51	66

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	234	330	397	494	569
营业成本	116	141	171	214	250
营业税金及附加	2	3	4	4	5
营业费用	6	8	10	11	11
管理费用	11	15	21	22	24
研发费用	30	41	50	49	50
财务费用	0	1	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	(1)	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	6	0	0
其他收益	6	7	10	10	10
投资收益	5	8	10	0	0
营业利润	78	136	170	203	238
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	79	136	170	203	238
所得税	0	1	5	6	7
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	78	135	165	197	231

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	64%	41%	20%	24%	15%
营业利润	120%	73%	25%	20%	17%
归母净利润	124%	73%	22%	20%	17%
获利能力					
毛利率	50.3%	57.4%	57.0%	56.6%	56.0%
净利率	33.5%	40.9%	41.5%	40.0%	40.6%
ROE	43.5%	38.2%	36.1%	37.2%	37.4%
ROIC	41.1%	37.7%	35.9%	37.1%	37.3%
偿债能力					
资产负债率	12.3%	19.2%	16.9%	15.1%	13.5%
净负债比率	3.1%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	8.0	5.1	5.9	6.6	7.4
速动比率	6.9	4.5	5.2	5.8	6.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.8	0.7	0.8	0.8
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.9	2.8
应收账款周转率	260.0	176.0	251.0	1085.0	1049.0
应付账款周转率	26.4	26.5	39.4	40.0	38.7
每股资料(元)					
EPS	0.85	1.46	1.78	2.14	2.50
每股经营净现金	0.95	1.50	1.43	1.76	2.18
每股净资产	3.10	4.56	5.31	6.19	7.18
每股股利	1.74	1.03	1.26	1.51	1.77
估值比率					
PE	90.3	52.3	42.9	35.8	30.6
PB	24.7	16.8	14.4	12.4	10.7
EV/EBITDA	62.7	35.4	28.6	23.9	20.4

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，任电子行业分析师。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022 年加入招商证券，任电子行业分析师。

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。