

芯朋微 (688508.SH)

家电需求逐步回暖，工控领域持续突破

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	753	720	941	1,254	1,629
增长率 yoy (%)	75.4	-4.5	30.8	33.2	29.9
归母净利润(百万元)	201	90	180	263	341
增长率 yoy (%)	101.8	-55.4	99.9	46.6	29.7
ROE (%)	13.3	6.0	11.0	14.2	15.8
EPS 最新摊薄(元)	1.78	0.79	1.59	2.32	3.01
P/E (倍)	45.0	100.9	50.4	34.4	26.5
P/B (倍)	6.0	6.2	5.6	4.9	4.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为2023年3月30日收盘价

事件: 公司3月16日发布了2022年年度报告,2022年全年公司实现营收7.20亿元,同比减少4.46%;实现归母净利润0.90亿元,同比减少55.36%;实现扣非净利润0.58亿元,同比减少61.82%。公司2022年Q4实现营收1.92亿元,同比减少11.74%,环比增长26.28%;实现归母净利润0.11亿元,同比减少84.80%,环比减少46.52%;实现扣非净利润-0.002亿元,同比减少100.43%,环比减少101.37%。

家电工控逆势增长，研发加码利润承压: 2022年受半导体下行周期影响，市场需求波动较大，公司产品销售单价总体稳定，销量下滑导致营收微降。分产品线来看：家用电器类芯片实现营收3.74亿元，同比增长8.28%，主要系适配于白电的AC-DC和Gate Driver市占率大幅提升。毛利率为42.21%，同比减少3.80pct；标准电源类芯片实现营收1.74亿元，同比减少32.74%，主要系受手机市场需求周期性波动影响。毛利率为29.78%，同比减少4.42pct；工控功率类芯片实现营收1.49亿元，同比增长26.76%，主要系电力电子和电机产品客户覆盖率提升。毛利率为54.64%，同比减少0.37pct。2022年公司毛利率为41.15%，同比减少1.85pcts；净利率为12.35%，同比减少11.74pcts，主要系原材料晶圆成本上涨叠加产品价格没有调涨，成本压力传导至利润端，致使毛利率和净利率双双承压。费用方面，22年销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为2.31%/5.76%/26.28%/-0.64%，同期变动分别为+0.93/+2.25/+8.79/+0.32pct。因公司持续加大研发投入，研发人员薪酬、研发项目直接投入掩膜版、工程批晶圆等增加，研发费用较21年增加0.57亿元，增量研发资源的投入导致研发支出同比增长43.54%。高强度的研发投入为公司的可持续发展奠定坚实基础。

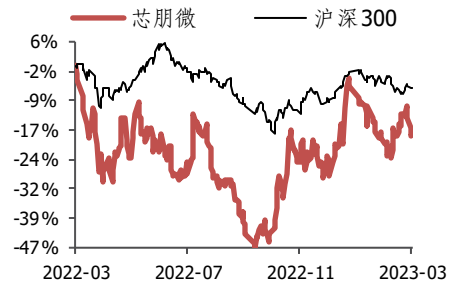
定增+股权激励重点关注数字电源，工控领域持续突破: 公司于近期发布的定增预案中，拟使用募集资金42,794.66万元用于工业级数字电源管理芯片及配套功率芯片研发及产业化项目；同时近期发布股权激励草案，其业绩考核目标为2023年/2024年/2025年数字电源产品销售额分别不低于1000万/5000万/8000万。工业领域，公司所涉及的产品主要应用于数据中心、服务器、基站、

增持(维持)

股票信息

行业	电子
2023年3月30日收盘价(元)	79.97
总市值(百万元)	8,497.82
流通市值(百万元)	5,756.86
总股本(百万股)	113.32
流通股本(百万股)	76.77
近3月日均成交额(百万元)	149.12

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 1、《家电回暖需求可期，新能源汽车及工控业务打开成长空间—芯朋微(688508)公司动态点评》
2023-02-13

光伏逆变器、储能等大功率工业场景，目前公司已有 2500V 高压隔离驱动芯片处于量产阶段，且已有多款 600V 高压 IGBT 芯片，应用于家电、光伏等领域。此次股权激励再指数字电源产品线，对工业领域产品的再度加码，体现了公司于工控领域加大研发并进一步拓展的决心，助力公司进一步强化增长动力。

家电需求逐步复苏，电源管理芯片国产化进程加速：据奥维云网（AVC）数据，2022 年中国家电市场零售总额 7081 亿元，同比下降 7.4%，2022 年整体家电市场表现相对疲弱。2023 年，随着疫情封控彻底放开，宏观经济复苏，居民消费信心回升，家电市场有望迎来复苏。奥维云网（AVC）预计 2023 年家电市场零售额同比增长 4.3%。零售额规模相比 2022 年将提升 4.3 个百分点。公司是国内电源管理芯片的领先企业，产品涵盖家用电器、标准电源、工控功率等品类，其中家电类业务为公司业务的基本盘，在空调/冰箱/洗衣机领域均已进入到国内相关领域标杆厂商，包括美的、海尔、海信、格力、奥克斯等。2023 年将有望跟随家电市场回暖步入业绩修复期。此外，随着进口替代效应增强，国产电源管理集成电路在国内市场的占比将从目前的 20% 得到进一步提升，未来成长空间较大。

维持“增持”评级：公司坚持以市场需求为导向、以创新为驱动，积极开发新产品，研发量产了三大类应用系列产品线，包括家用电器类、标准电源类和工控功率类等，广泛应用众多领域。公司通过定增及股权激励加码工控领域，发力新能源汽车新赛道，其中新能源汽车芯片项目中多项产品已正式研发立项，有望跟随光伏、新能源汽车等持续高景气带来业绩新增量；同时，伴随着家电行业需求逐步回暖，公司家电类产品有望助力公司业绩迎来复苏，并随着进口替代效应的增强于未来得到进一步发展。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.80 亿元、2.63 亿元、3.41 亿元，EPS 分别为 1.59 元、2.32 元、3.01 元，对应 PE 分别为 50X、34X、27X。

风险提示：新产品研发进度不及预期，新业务开拓不及预期，下游需求不及预期，市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1406	1331	1373	1731	2022
现金	710	520	713	906	1176
应收票据及应收账款	127	138	0	0	0
其他应收款	1	2	2	3	4
预付账款	33	85	70	137	131
存货	102	196	197	296	321
其他流动资产	433	390	390	390	390
非流动资产	228	390	395	409	440
长期投资	5	5	4	4	4
固定资产	69	121	134	154	178
无形资产	16	16	11	4	5
其他非流动资产	139	248	245	247	253
资产总计	1634	1720	1767	2140	2462
流动负债	107	216	113	256	278
短期借款	0	40	40	186	199
应付票据及应付账款	51	108	0	0	0
其他流动负债	55	68	73	70	79
非流动负债	12	34	34	34	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	34	34	34	34
负债合计	119	250	146	289	312
少数股东权益	1	-0	-1	-2	-3
股本	113	113	113	113	113
资本公积	920	964	964	964	964
留存收益	482	504	638	819	1056
归属母公司股东权益	1515	1471	1622	1853	2153
负债和股东权益	1634	1720	1767	2140	2462

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	257	52	250	124	364
净利润	201	89	179	262	340
折旧摊销	11	19	23	28	26
财务费用	-7	-5	5	14	23
投资损失	-17	-17	-10	-12	-14
营运资金变动	25	-67	54	-165	-8
其他经营现金流	44	33	-2	-3	-3
投资活动现金流	-515	-112	-19	-31	-43
资本支出	41	39	28	43	57
长期投资	-463	-88	0	0	0
其他投资现金流	-11	14	9	12	14
筹资活动现金流	-20	-131	-37	-47	-64
短期借款	0	40	0	146	13
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	56	44	0	0	0
其他筹资现金流	-76	-215	-37	-193	-77
现金净增加额	-278	-190	194	46	257

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	753	720	941	1254	1629
营业成本	429	423	559	700	875
营业税金及附加	5	3	5	6	9
营业费用	10	17	15	20	28
管理费用	26	41	37	52	70
研发费用	132	189	169	236	328
财务费用	-7	-5	5	14	23
资产减值损失	-0	-4	0	0	0
其他收益	35	21	18	21	24
公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	17	17	10	12	14
资产处置收益	0	-0	-0	-0	0
营业利润	212	82	182	262	336
营业外收入	0	0	2	2	1
营业外支出	0	3	1	1	1
利润总额	212	79	183	263	336
所得税	11	-10	3	0	-4
净利润	201	89	179	262	340
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	201	90	180	263	341
EBITDA	202	85	190	274	343
EPS (元/股)	1.78	0.79	1.59	2.32	3.01

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	75.4	-4.5	30.8	33.2	29.9
营业利润 (%)	110.6	-61.4	122.1	44.1	28.3
归属母公司净利润 (%)	101.8	-55.4	99.9	46.6	29.7
获利能力					
毛利率 (%)	43.0	41.2	40.6	44.2	46.3
净利率 (%)	26.7	12.3	19.0	20.9	20.9
ROE (%)	13.3	6.0	11.0	14.2	15.8
ROIC (%)	11.9	4.8	9.7	11.9	13.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	7.3	14.5	8.3	13.5	12.7
净负债比率 (%)	-46.4	-30.7	-40.0	-37.5	-44.3
流动比率	13.2	6.2	12.2	6.8	7.3
速动比率	11.9	4.8	9.7	5.0	5.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	6.8	6.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	9.6	10.5	38.5	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.78	0.79	1.59	2.32	3.01
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.26	0.46	2.20	1.09	3.21
每股净资产 (最新摊薄)	13.37	12.98	14.31	16.35	19.00
估值比率					
P/E	45.0	100.9	50.4	34.4	26.5
P/B	6.0	6.2	5.6	4.9	4.2
EV/EBITDA	39.2	96.4	42.2	29.2	22.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为2023年3月29日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686