

芯朋微 (688508.SH)

模拟 IC 国产替代, 推动未来高增长

事件: 公司公告 2020 年业绩快报。

2020 年实现收入 4.30 亿元, 同比增长 28.11%; 归母净利润 9974 万元, 同比增长 50.73%; 扣非净利润 8063 万元, 同比增长 31.76%; 净利率为 23.20%, 扣非净利率为 18.75%。

20Q4 实现收入 1.50 亿元, 同比增长 21%, 环比增长 46%;

20Q4 实现归母净利润 4047 万元, 同比增长 79%, 环比增长 48%, 净利率为 27%;

20Q4 单季度扣非净利润 3141 万元, 同比增长 47%, 环比增长 48%, 扣非净利率为 21%。

快充市场容量不断扩张, 优化结构, 升级客户, 带动增长。公司标准电源收入在 2019 年占比仅有 27%, 但是随着快充市场的高速增长, 公司也同步积极优化结构调整客户, 为自身带来较大的成长基础。公司当前具备 15 种针对不同类型的电源芯片及方案, 并且公司不断投入研发, 帮助公司该业务快速实现销售增长, 并有望带来该业务的毛利率的结构升级。

白电市场持续放量, 市占率稳步提升。公司在 20Q3 初步实现白电市场的放量, 至 20Q4 正式起量, 因此可以看到公司 20Q4 利润环比实现了中值超过 53% 的增长; 另外公司在原来小家电市场份额继续提升, 巩固自身在行业内的领先优势。在基本盘稳步发展的同时, 公司开拓白电市场, 有望带来更大的收入空间及利润的提升。

模拟 IC 大赛道, 国产替代大势所趋。模拟 IC 产品细分种类多样, 电源管理芯片在模拟 IC 中应用最广泛, 2018 年全球市场规模约 250 亿美元, 2018 年-2026 年的年均复合增速将达 10.69%。中国电源管理芯片市场保持较快增速, 国内厂商专注细分领域国产替代, 具备后起之势。

盈利预测及投资建议: 公司深耕电源管理 IC 赛道多年, 技术积淀深厚, 有望受益于快充渗透加速、需求爆发及家电电源管理芯片国产替代持续推进, 实现高增长, 同时公司上市募投加码大功率和工控, 未来有望实现产品种类加速扩张及市场份额不断提升。我们预计公司 2021 年及 2022 年公司营业收入分别为 5.98/8.85 亿元, 2021 年及 2022 年归母净利润为 1.35/1.83 亿元, 目前对应 PE 为 72.5x/53.4x, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧的风险、客户认证不及预期的风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	312	335	429	598	885
增长率 yoy (%)	13.8	7.3	28.1	39.2	48.0
归母净利润 (百万元)	54	66	100	135	183
增长率 yoy (%)	12.7	23.7	50.7	35.2	35.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.47	0.59	0.88	1.20	1.62
净资产收益率 (%)	20.7	14.2	17.6	19.5	21.1
P/E (倍)	182.5	147.6	97.9	72.5	53.4
P/B (倍)	37.7	20.9	17.2	14.1	11.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
最新收盘价	86.60
总市值(百万元)	9,768.48
总股本(百万股)	112.80
其中自由流通股(%)	23.75
30 日日均成交量(百万股)	0.93

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

相关研究

- 1、《芯朋微 (688508.SH): 家电, 快充驱动业绩持续高增长》2021-01-28
- 2、《芯朋微 (688508.SH): 增速换挡, 细分赛道渗透助腾飞》2020-11-07
- 3、《芯朋微 (688508.SH): 聚焦优质赛道, PMIC 新锐初现锋芒》2020-07-22



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	327	527	698	825	1071
现金	148	334	384	474	484
应收票据及应收账款	111	79	164	174	327
其他应收款	0	0	0	0	1
预付账款	3	3	4	6	9
存货	63	64	99	124	204
其他流动资产	2	46	46	46	46
非流动资产	23	20	20	22	27
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	17	18	18	20	25
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	7	2	2	2	2
资产总计	350	547	718	846	1098
流动负债	90	78	121	124	203
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	56	42	85	88	166
其他流动负债	33	36	36	36	37
非流动负债	1	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	2	2	2	2
负债合计	91	79	123	126	205
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	77	85	113	113	113
资本公积	26	168	168	168	168
留存收益	156	214	298	414	577
归属母公司股东权益	259	467	595	720	894
负债和股东权益	350	547	718	846	1098

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	36	50	15	95	36
净利润	54	66	100	135	183
折旧摊销	3	2	4	4	6
财务费用	-2	-4	-8	-11	6
投资损失	0	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-22	-22	-78	-33	-158
其他经营现金流	4	7	0	0	0
投资活动现金流	-9	-4	-2	-6	-11
资本支出	9	9	0	2	5
长期投资	0	5	0	0	0
其他投资现金流	0	10	-2	-4	-5
筹资活动现金流	-19	142	36	1	-15
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	8	28	0	0
资本公积增加	0	143	0	0	0
其他筹资现金流	-19	-8	8	1	-15
现金净增加额	8	188	49	90	10

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	312	335	429	598	885
营业成本	194	202	260	355	521
营业税金及附加	2	2	3	4	5
营业费用	3	4	6	7	11
管理费用	13	10	13	16	21
研发费用	47	48	62	89	129
财务费用	-2	-4	-8	-11	6
资产减值损失	-2	-2	0	0	0
其他收益	5	3	12	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	58	71	108	146	200
营业外收入	1	1	3	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	59	73	111	148	202
所得税	5	7	11	13	19
净利润	54	66	100	135	183
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	54	66	100	135	183
EBITDA	57	65	104	140	194
EPS (元)	0.47	0.59	0.88	1.20	1.62

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.8	7.3	28.1	39.2	48.0
营业利润(%)	21.9	22.8	50.8	35.6	37.0
归属于母公司净利润(%)	12.7	23.7	50.7	35.2	35.7
获利能力					
毛利率(%)	37.8	39.8	39.5	40.6	41.1
净利率(%)	17.1	19.7	23.2	22.6	20.7
ROE(%)	20.7	14.2	17.6	19.5	21.1
ROIC(%)	19.0	12.2	15.8	17.7	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	26.0	14.5	17.1	14.9	18.6
净负债比率(%)	-56.8	-71.2	-67.4	-68.2	-55.8
流动比率	3.6	6.8	5.8	6.6	5.3
速动比率	2.9	5.3	4.5	5.2	4.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	3.2	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.59	0.88	1.20	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.44	0.14	0.84	0.32
每股净资产(最新摊薄)	2.29	4.14	5.03	6.13	7.67
估值比率					
P/E	182.5	147.6	97.9	72.5	53.4
P/B	37.7	20.9	17.2	14.1	11.3
EV/EBITDA	167.9	146.0	90.4	66.5	48.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com