芯朋微（688508）

2021 年第三季度报告点评：产品结构持续优化，业绩高速增长

买入（维持）

2021 年 11 月 1 日

证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
研究助理 焦鼎
执业证号：S0600121010009
jiaod@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	429	711	1,084	1,485
同比（%）	28.1%	65.7%	52.4%	37.1%
归母净利润（百万元）	100	173	267	369
同比（%）	50.7%	73.3%	54.3%	38.2%
每股收益（元/股）	0.88	1.53	2.36	3.27
P/E（倍）	138.41	79.47	51.52	37.28

事件：2021 年第三季度，公司实现**营收** 2.09 亿元，yoy+69.27%，qoq+13.79%，**归母净利润** 5876 万元，yoy+115.14%，qoq+44.33%，**扣非归母净利润** 4747 万元，yoy+124.02%，qoq+36.21%，**毛利率** 44.93%，yoy+9.35pct，qoq+2.73pct，**净利率** 28.09%，yoy+5.98pct，qoq+5.93pct。2021 年前三季度，公司实现**营收** 5.36 亿元，yoy+91.49%，**归母净利润** 1.29 亿元，yoy+117.72%，**扣非归母净利润** 1.11 亿元，yoy+124.81%，**毛利率** 42.82%，yoy+4.92pct，**净利率** 24.09%，yoy+2.9pct。

投资要点

- **产品结构持续优化，业绩高速增长：**公司 2021Q3 收入同比环比均显著提升，主要得益于**公司积极开拓白电、快充、工业客户，产品结构优化和销量增长。**归母净利润增速高于营收增速，主要得益于**公司产品结构持续优化，毛利率不断提升。**公司持续加大研发投入，同时对研发人员的股权激励所涉及股份支付费用有所增加，2021Q3 公司研发费用 3315 万元，yoy+86.8%。

- **电源管理芯片市场竞争力强劲，稳步推进国产替代：**公司核心技术平台已升级至“智能 MOS 数字式多片高低压集成平台”，其竞争优势在于：1）**高效拓展产品线，**公司在产芯片 770 余种，产品品类齐全，能根据市场需求灵活拓展应用市场，目前公司逐步发展为向客户整机系统提供从高压到低压的全套电源方案，显著提升公司各产品线的协同效应；2）**充分发挥技术先进性，**公司在以 AC-DC、HV-Driver 为代表的电源管理芯片领域具有较强的技术实力和市场竞争力，目前，公司芯片在效率/功耗/可靠性等性能指标上已与海外竞品相当，但成本优势更为显著，未来有望推进电源管理芯片的国产替代进程。

- **客户和应用市场持续拓展，业绩增长动能充足：公司与格力/小米/TP-link 等优质客户稳定合作，是诸多著名家电品牌厂商最大的国产电源芯片提供商，**标杆客户有力地推动了公司的电源管理芯片的市场拓展，公司电源管理芯片的市场份额和品牌影响力稳步提升。公司**小家电市场的市占率继续提升；大家电市场的标杆客户开拓顺利，**产品持续成长放量；**快充领域发展迅速，进入更多行业标杆客户，**销售额持续增加；**在工控市场，下游应用持续取得突破，产品销售稳步上量，**收购的安趋电子与公司功率工控产品线具备较强的协同效应。此外，公司与主流晶圆制造及封测厂商建立起了密切的合作关系，更好地保证了公司产品的工艺优势，实现了公司产品的供货及时性，未来业绩增长动能充足。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计随着公司各产品在品类和应用市场的持续拓展，公司营收规模和盈利能力有望稳步提升，我们将公司 2021-2023 年 EPS 预测上调至 1.53(+0.27)/2.36(+0.58)/3.27(+0.83)元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 79/52/37 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	121.80
一年最低/最高价	66.43/166.86
市净率(倍)	9.71
流通 A 股市值(百万元)	8201.89

基础数据

每股净资产(元)	12.54
资产负债率(%)	7.97
总股本(百万股)	112.80
流通 A 股(百万股)	67.34

相关研究

1、《芯朋微（688508）：2020 年报点评：电源管理领先优势强化，业绩创新高》2021-04-09
2、《芯朋微（688508）：快充与家电芯片放量，双轮驱动业绩新高》2021-01-27
3、《芯朋微（688508）：家电和快充芯片放量，业绩创历史新高》2020-10-25

请务必阅读正文之后的免责声明部分

芯朋微三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**1,269**	**1,327**	**1,552**	**1,846**
现金	988	872	862	907
应收账款	171	284	433	593
存货	77	118	177	237
其他流动资产	33	53	80	109
非流动资产	**126**	**274**	**381**	**512**
长期股权投资	0	6	10	15
固定资产	20	58	91	136
在建工程	0	92	153	224
无形资产	2	15	24	34
其他非流动资产	104	104	104	104
资产总计	**1,395**	**1,601**	**1,933**	**2,359**
流动负债	**97**	**128**	**192**	**243**
短期借款	0	0	20	27
应付账款	39	59	89	119
其他流动负债	59	69	83	98
非流动负债	**7**	**7**	**7**	**7**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	**104**	**135**	**199**	**250**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,291	1,466	1,735	2,108
负债和股东权益	**1,395**	**1,601**	**1,933**	**2,359**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	37	23	67	153
投资活动现金流	-105	-140	-97	-113
筹资活动现金流	722	0	19	5
现金净增加额	653	-116	-10	45
折旧和摊销	4	7	8	10
资本开支	-109	-145	-107	-130
营运资本变动	-67	-143	-191	-205

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**429**	**711**	**1,084**	**1,485**
减:营业成本	267	410	616	825
营业税金及附加	2	3	5	7
营业费用	5	9	13	18
管理费用	15	26	40	54
研发费用	59	128	186	259
财务费用	-7	-28	-25	-25
资产减值损失	3	2	2	2
加:投资净收益	4	11	14	21
其他收益	13	9	20	24
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**101**	**182**	**280**	**390**
加:营业外净收支	5	4	4	4
利润总额	**106**	**185**	**285**	**394**
减:所得税费用	6	12	18	25
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**100**	**173**	**267**	**369**
EBIT	97	157	259	369
EBITDA	101	164	267	379

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	0.88	1.53	2.36	3.27
每股净资产(元)	11.45	13.00	15.38	18.69
发行在外股份(百万股)	113	113	113	113
ROIC(%)	7.1%	10.0%	13.8%	16.2%
ROE(%)	7.7%	11.8%	15.4%	17.5%
毛利率(%)	37.7%	42.4%	43.1%	44.5%
销售净利率(%)	23.2%	24.3%	24.6%	24.8%
资产负债率(%)	7.5%	8.4%	10.3%	10.6%
收入增长率(%)	28.1%	65.7%	52.4%	37.1%
净利润增长率(%)	50.7%	73.3%	54.3%	38.2%
P/E	138.41	79.47	51.52	37.28
P/B	10.64	9.37	7.92	6.52
EV/EBITDA	96.02	78.51	48.30	33.92

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn