

# 芯朋微 (688508.SH)

三季度收入创季度新高, 盈利能力提高

优于大市

## 核心观点

**前三季度收入同比增长 22%，三季度创季度新高。**公司 2024 年前三季度实现收入 7.07 亿元 (YoY +21.95%)，归母净利润 7724 万元 (YoY +28.68%)，扣非归母净利润 6670 万元 (YoY +63.23%)，净利率提高 0.7pct 至 10.72%。其中 3Q24 实现收入 2.54 亿元 (YoY +29.78%，QoQ +1.60%)，实现归母净利润 3331 万元 (YoY +178.81%，QoQ +65.59%)，扣非归母净利润 2124 万元 (YoY +176.84%，QoQ -27.85%)，净利率为 13.09% (YoY +7.3pct，QoQ +5.3pct)。

**三季度毛利率同比微降，环比提高。**公司 2024 年前三季度毛利率为 36.89%，相比去年同期下降 1.76pct，其中 3Q24 毛利率为 37.61%，同比下降 0.5pct，环比提高 1.3pct。期间费用方面，前三季度研发费用同比增长 12.59% 至 1.64 亿元，研发费率同比下降 1.9pct 至 23.16%；管理费率、销售费率、财务费率分别同比下降 0.8pct、0.9pct、0.4pct 至 3.61%、2.22%、-0.81%。其中 3Q24 研发费率、管理费率同比下降，环比提高，销售费率、财务费率同环比均下降，四个期间费率合计同比下降 7.5pct，环比提高 2.9pct。

**服务器领域多款产品量产，DrMOS 和数字多相控制器陆续在客户端验证。**公司一直坚持以市场需求为导向、以创新为驱动，积极开发新产品，研发量产了家用电器类、标准电源类和工控功率类等三大类应用系列产品线，有效产品型号超过 1700 个。在服务器市场已量产低侧驱动芯片、半桥大功率驱动芯片和高压一次电源芯片；重点投入的 DrMOS 和数字多相控制器陆续在客户端验证，结果跟目前全球主流友商同规格产品的效率相当。此外，公司 Efuse 和 POL 等相关系列也陆续推出样品，将继续推进从高压一次电源到中低压二次/三次电源的全系列功率芯片创新产品及方案的中长期战略布局。

**投资建议：**产品种类和下游应用拓展顺利，维持“优于大市”评级

由于研发投入仍在加大，我们略下调 2024-2026 年归母净利润至 1.23/1.69/2.24 亿元（前值 1.27/1.90/2.34 亿元），对应 2024 年 10 月 25 日股价的 PE 分别为 46/34/26x。公司产品种类和下游应用拓展顺利，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	720	780	959	1,140	1,299
(+/-%)	-4.5%	8.4%	22.8%	19.0%	13.9%
归母净利润(百万元)	90	59	123	169	224
(+/-%)	-55.4%	-33.8%	106.3%	37.6%	32.4%
每股收益(元)	0.79	0.45	0.93	1.29	1.70
EBIT Margin	6.4%	2.5%	7.3%	11.2%	13.7%
净资产收益率 (ROE)	6.1%	2.4%	4.7%	6.2%	7.7%
市盈率 (PE)	54.7	95.7	46.4	33.7	25.5
EV/EBITDA	80.1	132.5	63.6	38.8	29.0
市净率 (PB)	3.34	2.29	2.19	2.08	1.95

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按年末总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 电子·半导体

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人: 连欣然

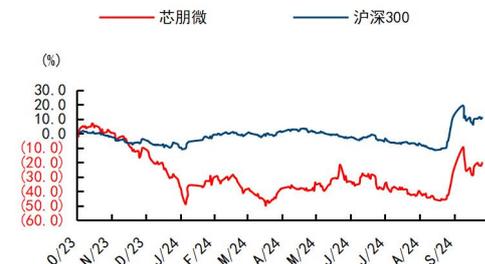
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

## 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	43.35 元
总市值/流通市值	5692/5692 百万元
52 周最高价/最低价	59.20/26.32 元
近 3 个月日均成交额	115.16 百万元

## 市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

《芯朋微 (688508.SH) - 二季度收入创季度新高》—— 2024-08-18

《芯朋微 (688508.SH) - 2023 年收入同比增长 8%，光储产品翻倍增长》—— 2024-04-14

《芯朋微 (688508.SH) - 前三季度收入同比增长 10%，定增发行完成》—— 2023-10-31

《芯朋微 (688508.SH) - 上半年收入同比增长 2%，新能源领域收入超 2500 万元》—— 2023-08-31

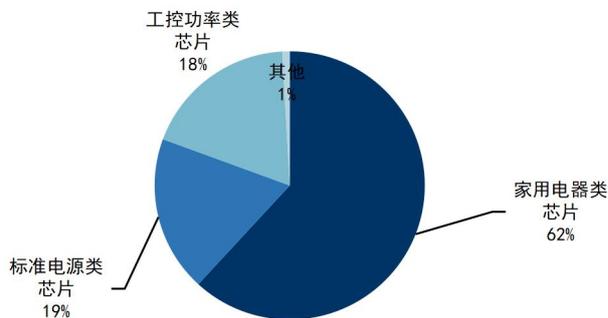
《芯朋微 (688508.SH) - 家电和标准电源业务逐步复苏，工业汽车业务奠定新增长点》—— 2023-04-23

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司2023年收入构成



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量

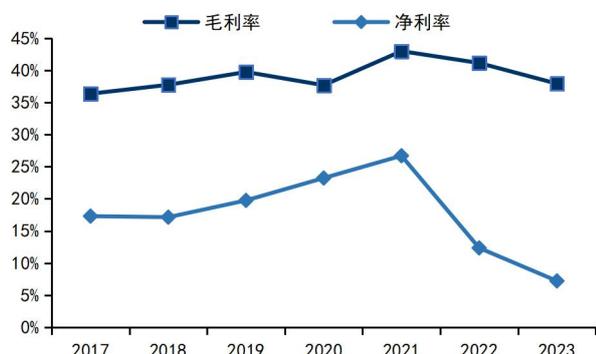


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速

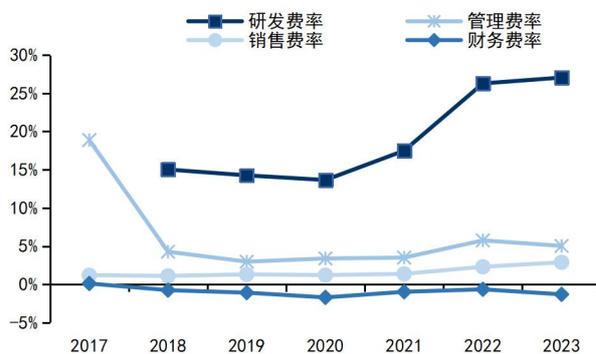


图7: 公司毛利率、净利率变化情况



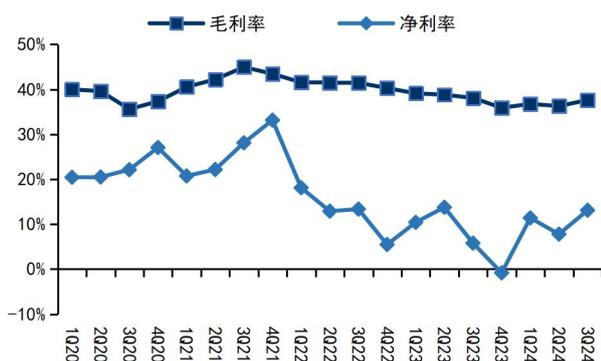
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



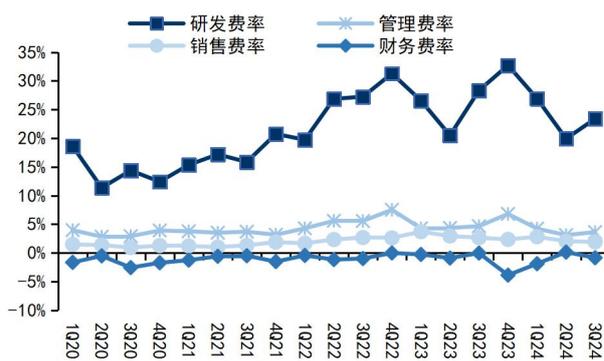
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	520	1099	1024	1165	1273	营业收入	720	780	959	1140	1299
应收款项	139	190	233	277	316	营业成本	423	484	604	712	805
存货净额	196	213	273	228	257	营业税金及附加	3	4	5	6	7
其他流动资产	476	803	822	839	856	销售费用	17	23	24	27	31
<b>流动资产合计</b>	<b>1331</b>	<b>2304</b>	<b>2352</b>	<b>2509</b>	<b>2702</b>	管理费用	41	39	34	39	44
固定资产	158	165	181	193	201	研发费用	189	211	220	228	234
无形资产及其他	16	23	22	21	20	财务费用	(5)	(10)	(22)	(24)	(27)
其他长期资产	211	282	282	282	282	投资收益	17	11	15	15	14
长期股权投资	5	4	20	34	48	资产减值及公允价值变动	(5)	(13)	(17)	(8)	(4)
<b>资产总计</b>	<b>1720</b>	<b>2779</b>	<b>2857</b>	<b>3040</b>	<b>3253</b>	其他	19	19	18	18	17
短期借款及交易性金融负债	44	124	57	75	85	营业利润	82	47	110	177	233
应付款项	108	78	98	116	131	营业外净收支	(3)	(3)	(2)	(3)	(3)
其他流动负债	65	70	86	101	115	<b>利润总额</b>	<b>79</b>	<b>43</b>	<b>108</b>	<b>174</b>	<b>230</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>216</b>	<b>272</b>	<b>241</b>	<b>292</b>	<b>331</b>	所得税费用	(10)	(13)	(13)	9	12
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	(3)	(2)	(3)	(5)
其他长期负债	34	21	21	21	21	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>90</b>	<b>59</b>	<b>123</b>	<b>169</b>	<b>224</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>34</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>250</b>	<b>293</b>	<b>263</b>	<b>314</b>	<b>352</b>	净利润	89	56	121	165	219
少数股东权益	(0)	(4)	(6)	(8)	(12)	资产减值准备	4	18	22	11	8
股东权益	1471	2489	2599	2734	2913	折旧摊销	19	26	23	27	30
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1720</b>	<b>2779</b>	<b>2857</b>	<b>3040</b>	<b>3253</b>	公允价值变动损失	1	(5)	(5)	(3)	(4)
						财务费用	(1)	4	(22)	(24)	(27)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(216)	(142)	(81)	20	(52)
每股收益	0.79	0.45	0.93	1.29	1.70	其他	156	37	1	13	19
每股红利	0.60	0.24	0.09	0.26	0.34	<b>经营活动现金流</b>	<b>52</b>	<b>(6)</b>	<b>57</b>	<b>209</b>	<b>192</b>
每股净资产	12.98	18.96	19.80	20.82	22.19	资本开支	(39)	(35)	(38)	(37)	(37)
ROIC	5%	2%	4%	7%	10%	其它投资现金流	(73)	(406)	(15)	(15)	(14)
ROE	6%	2%	5%	6%	8%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(112)</b>	<b>(441)</b>	<b>(54)</b>	<b>(52)</b>	<b>(51)</b>
毛利率	41%	38%	37%	38%	38%	权益性融资	12	984	0	0	0
EBIT Margin	6%	2%	7%	11%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	6%	10%	14%	16%	支付股利、利息	(68)	(31)	(12)	(33)	(44)
收入增长	-4%	8%	23%	19%	14%	其它融资现金流	(75)	73	(67)	18	10
净利润增长率	-55%	-34%	106%	38%	32%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(131)</b>	<b>1026</b>	<b>(79)</b>	<b>(15)</b>	<b>(33)</b>
资产负债率	14%	10%	9%	10%	10%	<b>现金净变动</b>	<b>(190)</b>	<b>579</b>	<b>(75)</b>	<b>142</b>	<b>108</b>
息率	1.2%	0.6%	0.2%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	710	520	1099	1024	1165
P/E	54.7	95.7	46.4	33.7	25.5	货币资金的期末余额	520	1099	1024	1165	1273
P/B	3.3	2.3	2.2	2.1	2.0	企业自由现金流	(185)	(126)	(18)	131	110
EV/EBITDA	80.1	132.5	63.6	38.8	29.0	权益自由现金流	(260)	(52)	(59)	172	146

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032