

力芯微 (688601.SH)

中报高速增长，产品结构优化，叠加应用拓展打开成长空间

事件：公司公告 2021 年半年报。

21H1: 实现了收入 3.70 亿元，同比增长 65%；归母净利润 0.62 亿元，同比增长 106%；毛利率及净利率分别提升至 35.21%和 16.73%，较 2020 年全年来看提升了 5.91%和 4.64%。

21Q2: 实现了收入 2.04 亿元，同比增长 85%；归母净利润 0.38 亿元，同比增长 230%。

产品&客户结构持续优化推动毛利率稳步提升。随着 5G 的推动，公司 LDO 及 OVP 在消费电子内的性能要求逐步推进，且相应的价值量的提升更是为公司带来了对于产品结构调整的基础。客户方面来看，公司从过去三星占公司收入的绝对大份额，最高在 2018 年达到 73.56%，在 21Q1 降低至 46.08%，其他客户（含国内品牌厂商）整体放量迅速，提升占比。

整体来看，21H1 公司逐步优化产品结构，集中于高毛利率产品的生产销售，实现了毛利率方面较去年全年相比的接近 6%的提升，而其中公司应对 2021 年的涨价基本上只传导成本，因此公司利润的增量并非来自于涨价。

产品及应用领域持续拓展，打开成长天花板。公司过往主力产品为 LDO 及 OVP，且应用领域主要集中在手机及可穿戴市场上。当前来看公司已经成功推动新产品的拓展，并且部分产品已经处于推广期，另外公司客户应用领域也向着海尔、小天鹅、海信等家电品牌企业及电动车仪表盘品牌市场渗透，打开成长天花板。

公司竞争优势显著。公司始终以市场需求和前沿趋势为导向开展研发，在低噪声、高效能、微型化及集成化等方向不断实现技术突破。核心指标优于国内竞品，与国际竞品持平；公司不断扩张产品品类，现产品型号达 500 余种，三大原有产品线持续深化，三大新方向战略性开拓；下游应用领域开拓成效显著，现已量产或研发了应用于物联网、汽车电子、5G 基站、无人机等领域的产品，充分打开成长空间，新业务快速起量；外延内生并举，并购矽瑞微加码 AC/DC，有望发挥协同效应。

盈利预测与估值建议：我们预计公司 2021E/2022E/2023E 实现营业收入 7.27/9.66/13.42 亿元，同比增长 33.9%/32.9%/38.8%，实现归母净利润 1.22/1.82/2.62 亿元，同比增长 83%/48.6%/43.7%，目前股价对应 PE 为 84.8/57.1/39.7x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，客户集中度大。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	475	543	727	966	1,342
增长率 yoy (%)	37.8	14.4	33.9	32.9	38.8
归母净利润(百万元)	41	67	122	182	262
增长率 yoy (%)	60.7	64.1	83.0	48.6	43.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.64	1.05	1.91	2.84	4.09
净资产收益率(%)	14.5	20.2	27.2	28.8	29.2
P/E(倍)	254.7	155.2	84.8	57.1	39.7
P/B(倍)	37.6	32.2	23.3	16.6	11.7

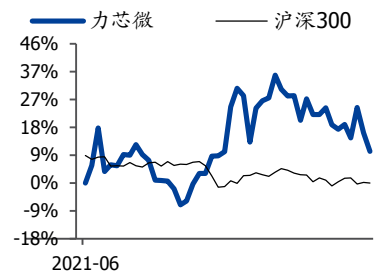
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	
前次评级	买入
8月30日收盘价(元)	172.15
总市值(百万元)	11,017.60
总股本(百万股)	64.00
其中自由流通股(%)	20.35
30日日均成交量(百万股)	1.63

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

相关研究

1、《力芯微 (688601.SH)：消费领域 PMIC 佼佼者，品类拓展打开成长空间》2021-07-19



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	364	396	600	785	1142
现金	58	114	188	325	454
应收票据及应收账款	108	109	182	204	332
其他应收款	3	5	5	8	11
预付账款	4	5	7	9	13
存货	93	92	146	167	261
其他流动资产	99	72	72	72	72
非流动资产	20	22	20	23	27
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	11	13	11	14	18
无形资产	2	3	3	3	3
其他非流动资产	7	6	6	6	6
资产总计	385	419	621	808	1170
流动负债	104	93	158	166	269
短期借款	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	95	81	145	153	255
其他流动负债	8	11	12	12	13
非流动负债	2	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	1	1	1	1
负债合计	106	94	159	167	270
少数股东权益	3	1	0	-2	-6
股本	48	48	64	64	64
资本公积	94	94	94	94	94
留存收益	134	181	302	482	740
归属母公司股东权益	276	323	462	644	905
负债和股东权益	385	419	621	808	1170

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	6	57	50	131	122
净利润	40	66	121	180	258
折旧摊销	4	5	3	3	4
财务费用	-3	11	-4	-8	-12
投资损失	-1	-7	-4	-4	-4
营运资金变动	-47	-22	-65	-40	-125
其他经营现金流	13	4	0	0	0
投资活动现金流	-2	40	3	-2	-4
资本支出	4	7	-2	3	4
长期投资	-2	40	0	0	0
其他投资现金流	0	88	1	1	0
筹资活动现金流	-9	-26	20	8	12
短期借款	1	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	16	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-10	-26	4	8	12
现金净增加额	-6	66	74	136	129

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	475	543	727	966	1342
营业成本	351	384	494	650	890
营业税金及附加	2	1	2	2	3
营业费用	29	28	43	51	67
管理费用	14	17	24	29	40
研发费用	36	39	54	65	94
财务费用	-3	11	-4	-8	-12
资产减值损失	-8	-9	0	0	0
其他收益	5	10	8	8	8
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	1	7	4	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	42	70	127	189	272
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	42	70	127	189	272
所得税	2	5	6	9	14
净利润	40	66	121	180	258
少数股东损益	0	-1	-1	-2	-3
归属母公司净利润	41	67	122	182	262
EBITDA	45	71	125	185	265
EPS (元)	0.64	1.05	1.91	2.84	4.09

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	37.8	14.4	33.9	32.9	38.8
营业利润(%)	61.7	66.2	80.3	49.3	43.8
归属于母公司净利润(%)	60.7	64.1	83.0	48.6	43.7
获利能力					
毛利率(%)	25.9	29.3	32.1	32.7	33.7
净利率(%)	8.6	12.3	16.8	18.8	19.5
ROE(%)	14.5	20.2	27.2	28.8	29.2
ROIC(%)	13.9	19.2	26.1	27.4	27.7
偿债能力					
资产负债率(%)	27.6	22.5	25.6	20.7	23.1
净负债比率(%)	-19.6	-34.6	-41.9	-51.6	-51.2
流动比率	3.5	4.2	3.8	4.7	4.2
速动比率	2.5	3.0	2.7	3.5	3.1
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	4.2	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	1.05	1.91	2.84	4.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.89	0.79	2.05	1.90
每股净资产(最新摊薄)	4.31	5.05	6.96	9.81	13.89
估值比率					
P/E	254.7	155.2	84.8	57.1	39.7
P/B	37.6	32.2	23.3	16.6	11.7
EV/EBITDA	228.2	143.1	81.2	54.2	37.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

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：021-38124100

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