

Q3 业绩创新高，持续加大研发投入

力芯微(688601)

事件概述

公司发布 2021 年第三季度报告，2021 年前三季度实现营业收入 5.75 亿元，同比增长 39.06%。归属于上市公司股东的净利润 1.15 亿元，同比增长 109.11%。扣非后净利润 1.07 亿元，同比增长 138.14%。经营活动现金流净额为 4052.3 万元，同比增长 370.85%。加权平均净资产收益率为 20.89%，同比增长 1.91 个百分点。基本每股收益为 2.16 元/股，同比增长 87.83%。

分析判断：

►Q3 业绩创新高，毛利率上升明显

前三季度公司积极拓展业务，与下游市场多家知名客户保持稳定良好的合作关系，产品结构进一步优化。Q3 单季度收入和净利润均创新高。Q3 单季度实现营业收入 2.05 亿元，同比增长 8.49%，环比增长 0.64%。Q3 单季度实现归属上市公司股东净利润 0.54 亿元，同比增长 113.20%，环比增长 42.93%。净利润增速快于收入增速主要是毛利率上升明显。Q3 毛利率达到 42.65%，同比提升 11.97 个百分点，环比上升 4.01 个百分点。Q3 净利率达到 27.03%，同比提升 13.99 个百分点，环比提升 8.45 个百分点。公司存货 1.13 亿元，环比提升 0.22 亿元，创历史新高。公司基于在手机、可穿戴设备等应用领域的优势地位，成为了消费电子市场主要的电源管理芯片供应商之一，并持续在家用电器、物联网、汽车电子、网络通讯等领域进行布局。产品已经成功销往海尔、小天鹅、海信等家电品牌企业及电动车仪表盘品牌市场。

►持续优化产品结构，加强大客户优势

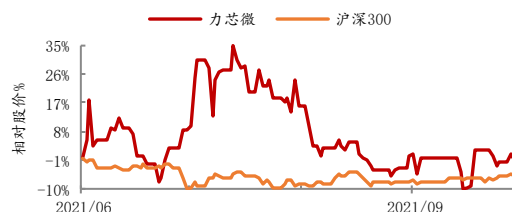
公司与 TI、ON Semi、DIODES、Richtek 等全球知名 IC 设计公司的部分产品竞争，且部分产品性能指标已经达到或超过国际品牌的竞标产品。公司通过设立产品型号及客户优先级，持续优化产品结构，重点支持高优先级客户。同时积极应对上游产能紧张，公司采取向部分供应商预付货款的方式，三季度末公司预付款 2684 万元，提前锁定原材料的中长期产能。全球电源管理芯片市场规模保持稳步增长。根据 Transparency Market Research 数据，2026 年全球电源管理芯片市场规模将达到 565 亿美元，预计 2018-2026 年期间的年复合增长率为 10.69%，亚太地区的成长将是其中最主要的成长动力。

►持续加大研发投入，形成多类别设计平台

公司持续不断地加大研发投入和完善研发体制，2021 年 1-9 月研发费用为 4482.1 万元，同比增长 64.96%，占公司营业收入的 7.80%，同比增加 1.22 个百分点。截至 2021 年上半年，公司累计取得国内外专利 43 项，其中发明专利 29 项，

评级及分析师信息

| | |
|--------------|--------------|
| 评级： | 买入 |
| 上次评级： | 买入 |
| 目标价格： | |
| 最新收盘价： | 155.34 |
| 股票代码： | 688601 |
| 52 周最高价/最低价： | 215.88/138.0 |
| 总市值(亿) | 99.42 |
| 自由流通市值(亿) | 20.24 |
| 自由流通股数(百万) | 13.03 |



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080005

分析师：熊军

邮箱：xiongjun@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519120001

相关研究

1. 【华西电子】力芯微(688601.SH)：Q2 业绩超预期，持续优化产品结构

2021.08.26

2. 【华西电子】力芯微(688601.SH)：专注电源管理芯片，内生外延拓展产品线

2021.07.27

软件著作权 3 项、集成电路布图设计专有权 48 项。公司围绕电源管理芯片低噪声、高效能、微型化及集成化等发展趋势形成了核心技术和功能模块 IP，逐步形成了覆盖电源转换、电源防护等多类别设计平台。

投资建议

考虑公司产品结构优化和毛利率改善的原因，我们上调公司 2021-2023 年营收 7.52 亿元、10.01 亿元、12.27 亿元的预测至 7.74 亿元、10.43 亿元、13.36 亿元，上调 2021-2023 年 EPS 2.02 元、2.82 元、3.46 元的预测至 2.42 元、3.48 元、4.19 元，对应 2021 年 10 月 26 日 155.34 元/股收盘价，PE 分别为 64.1/44.7/37.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示

产品受到下游消费电子影响的风险、市场竞争加剧的风险、研发失败的风险。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 475 | 543 | 774 | 1,043 | 1,336 |
| YoY (%) | 37.8% | 14.4% | 42.6% | 34.8% | 28.1% |
| 归母净利润(百万元) | 41 | 67 | 155 | 222 | 268 |
| YoY (%) | 60.7% | 64.1% | 131.4% | 43.6% | 20.5% |
| 毛利率 (%) | 25.9% | 29.3% | 33.5% | 33.1% | 31.9% |
| 每股收益 (元) | 0.64 | 1.05 | 2.42 | 3.48 | 4.19 |
| ROE | 14.8% | 20.7% | 31.4% | 31.0% | 27.2% |
| 市盈率 | 243.69 | 148.49 | 64.16 | 44.70 | 37.08 |

资料来源：Wind、华西证券研究所

华西电子-走进“芯”时代系列深度报告，全面覆盖半导体设计、制造、封测、设备、材料等各产业链环节和重点公司，敬请关注公众号“远峰电子”



华西电子【走进“芯”时代系列深度报告】

- 1、芯时代之一_半导体重磅深度《新兴技术共振进口替代，迎来全产业链投资机会》
- 2、芯时代之二_深度纪要《国产芯投资机会暨权威专家电话会》
- 3、芯时代之三_深度纪要《半导体分析和投资策略电话会》
- 4、芯时代之四_市场首篇模拟 IC 深度《下游应用增量不断，模拟 IC 加速发展》
- 5、芯时代之五_存储器深度《存储产业链战略升级，开启国产替代“芯”篇章》
- 6、芯时代之六_功率半导体深度《功率半导体处黄金赛道，迎进口替代良机》
- 7、芯时代之七_半导体材料深度《铸行业发展基石，迎进口替代契机》
- 8、芯时代之八_深度纪要《功率半导体重磅专家交流电话会》
- 9、芯时代之九_半导体设备深度《进口替代促景气度提升，设备长期发展明朗》
- 10、芯时代之十_3D/新器件《先进封装和新器件，续写集成电路新篇章》
- 11、芯时代之十一_IC 载板和 SLP《IC 载板及 SLP，集成提升的板级贡献》
- 12、芯时代之十二_智能处理器《人工智能助力，国产芯有望“换”道超车》
- 13、芯时代之十三_封测《先进封装大势所趋，国家战略助推成长》
- 14、芯时代之十四_大硅片《供需缺口持续，国产化蓄势待发》
- 15、芯时代之十五_化合物《下一代半导体材料，5G 助力市场成长》
- 16、芯时代之十六_制造《国产替代加速，拉动全产业链发展》
- 17、芯时代之十七_北方华创《双结构化持建机遇，由大做强倍显张力》
- 18、芯时代之十八_斯达半导《铸 IGBT 功率基石，创多领域市场契机》
- 19、芯时代之十九_功率半导体深度②《产业链逐步成熟，功率器件迎黄金发展期》
- 20、芯时代之二十_汇顶科技《光电传感创新领跑，多维布局引领未来》
- 21、芯时代之二十一_华润微《功率半导专芯致志，特色工艺术业专攻》
- 22、芯时代之二十二_大硅片*重磅深度《半导材料第一蓝海，硅片融合工艺创新》
- 23、芯时代之二十三_卓胜微《5G 赛道射频芯片龙头，国产替代正当时》
- 24、芯时代之二十四_沪硅产业《硅片“芯”材蓄势待发，商用量产空间广阔》
- 25、芯时代之二十五_韦尔股份《光电传感稳创领先，系统方案展创宏图》
- 26、芯时代之二十六_中环股份《半导硅片厚积薄发，特有赛道独树一帜》
- 27、芯时代之二十七_射频芯片《射频芯片千亿空间，国产替代曙光乍现》
- 28、芯时代之二十八_中芯国际《代工龙头创领升级，产业联动芯火燎原》
- 29、芯时代之二十九_寒武纪《AI 芯片国内龙头，高研发投入前景可期》
- 30、芯时代之三十_芯朋微《国产电源 IC 十年磨一剑，铸就国内升级替代》
- 31、芯时代之三十一_射频 PA《射频 PA 革新不止，万物互联广袤无限》

- 32、芯时代之三十二_中微公司《国内半导刻蚀巨头，迈内生&外延平台化》
- 33、芯时代之三十三_芯原股份《国内 IP 龙头厂商，推动 SiPaaS 模式发展》
- 34、芯时代之三十四_模拟 IC 深度 PPT《模拟 IC 黄金赛道，本土配套渐入佳境》
- 35、芯时代之三十五_芯海科技《高精度测量 ADC+MCU+AI，切入蓝海赛道超芯星》
- 36、芯时代之三十六_功率&化合物深度《扩容&替代提速，化合物布局长远》
- 37、芯时代之三十七_恒玄科技《专注智能音频 SoC 芯片，迎行业风口快速发展》
- 38、芯时代之三十八_和而泰《从高端到更高端，芯平台创新格局》
- 39、芯时代之三十九_家电芯深度 PPT《家电芯配套渐完善，增存量机遇筑蓝海》
- 40、芯时代之四十_前道设备深度报告《2021 年国产前道设备，再迎新黄金时代》
- 41、芯时代之四十一_力芯微《专注电源管理芯片，内生外延拓展产品线》
- 42、芯时代之四十二_复旦微电《国产 FPGA 领先企业，高技术壁垒铸就护城河》
- 43、芯时代之四十三_显示驱动芯片深度 PPT《显示驱动芯—面板国产化最后 1 公里》
- 44、芯时代之四十四_艾为电子深度《数模混合设计专家，持续迭代拓展产品线》
- 45、芯时代之四十五_紫光国微《特种与安全两翼齐飞，公司步入快速发展阶段》

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 543 | 774 | 1,043 | 1,336 | 净利润 | 66 | 152 | 219 | 263 |
| YoY (%) | 14.4% | 42.6% | 34.8% | 28.1% | 折旧和摊销 | 5 | 8 | 9 | 11 |
| 营业成本 | 384 | 515 | 698 | 910 | 营运资金变动 | -22 | -51 | -58 | -64 |
| 营业税金及附加 | 1 | 2 | 3 | 4 | 经营活动现金流 | 57 | 102 | 158 | 197 |
| 销售费用 | 28 | 43 | 56 | 73 | 资本开支 | -7 | -7 | -10 | -19 |
| 管理费用 | 17 | 29 | 35 | 47 | 投资 | 40 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 11 | -1 | 1 | -6 | 投资活动现金流 | 40 | 1 | 2 | -5 |
| 资产减值损失 | -9 | 0 | 0 | 0 | 股权募资 | 0 | 16 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 7 | 7 | 11 | 14 | 债务募资 | 1 | -1 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 70 | 162 | 220 | 270 | 筹资活动现金流 | -26 | 15 | 0 | 0 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 | 现金净流量 | 66 | 117 | 160 | 192 |
| 利润总额 | 70 | 162 | 220 | 270 | 主要财务指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 所得税 | 5 | 10 | 2 | 7 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 66 | 152 | 219 | 263 | 营业收入增长率 | 14.4% | 42.6% | 34.8% | 28.1% |
| 归属于母公司净利润 | 67 | 155 | 222 | 268 | 净利润增长率 | 64.1% | 131.4% | 43.6% | 20.5% |
| YoY (%) | 64.1% | 131.4% | 43.6% | 20.5% | 盈利能力 | | | | |
| 每股收益 | 1.05 | 2.42 | 3.48 | 4.19 | 毛利率 | 29.3% | 33.5% | 33.1% | 31.9% |
| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 净利率 | 12.1% | 19.7% | 20.9% | 19.7% |
| 货币资金 | 114 | 231 | 391 | 583 | 总资产收益率 ROA | 16.0% | 24.7% | 25.0% | 22.2% |
| 预付款项 | 5 | 6 | 9 | 11 | 净资产收益率 ROE | 20.7% | 31.4% | 31.0% | 27.2% |
| 存货 | 92 | 127 | 170 | 223 | 偿债能力 | | | | |
| 其他流动资产 | 186 | 241 | 296 | 360 | 流动比率 | 4.24 | 4.56 | 4.92 | 5.09 |
| 流动资产合计 | 396 | 606 | 867 | 1,178 | 速动比率 | 3.21 | 3.55 | 3.90 | 4.08 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 现金比率 | 1.22 | 1.74 | 2.22 | 2.52 |
| 固定资产 | 13 | 11 | 10 | 16 | 资产负债率 | 22.5% | 21.4% | 19.9% | 19.2% |
| 无形资产 | 3 | 4 | 6 | 8 | 经营效率 | | | | |
| 非流动资产合计 | 22 | 21 | 21 | 29 | 总资产周转率 | 1.30 | 1.24 | 1.17 | 1.11 |
| 资产合计 | 419 | 627 | 888 | 1,207 | 每股指标 (元) | | | | |
| 短期借款 | 1 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | 1.05 | 2.42 | 3.48 | 4.19 |
| 应付账款及票据 | 81 | 119 | 157 | 206 | 每股净资产 | 5.05 | 7.72 | 11.19 | 15.38 |
| 其他流动负债 | 11 | 14 | 19 | 25 | 每股经营现金流 | 0.89 | 1.59 | 2.47 | 3.07 |
| 流动负债合计 | 93 | 133 | 176 | 231 | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值分析 | | | | |
| 其他长期负债 | 1 | 1 | 1 | 1 | PE | 148.49 | 64.16 | 44.70 | 37.08 |
| 非流动负债合计 | 1 | 1 | 1 | 1 | PB | 0.00 | 20.12 | 13.88 | 10.10 |
| 负债合计 | 94 | 134 | 177 | 232 | | | | | |
| 股本 | 48 | 64 | 64 | 64 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1 | -1 | -5 | -10 | | | | | |
| 股东权益合计 | 324 | 493 | 711 | 975 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 419 | 627 | 888 | 1,207 | | | | | |

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

熊军：华西证券研究所电子行业分析师，东南大学集成电路专业硕士，英伟达、赛迪顾问等实业工作经验；2019年中国证券分析师金翼奖通信行业第一名，2019年11月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。