

2022年01月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

力芯微(688601):深耕模拟IC二十载,品类扩张助力长远发展

推荐(首次)

投资要点

分析师:毛正

执业证书编号:S1050521120001

邮箱:maozheng@cfsc.com.cn

联系人:刘煜

执业证书编号:S1050121110011

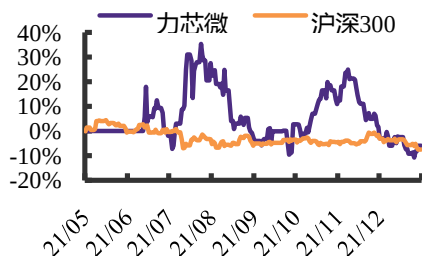
邮箱:liuy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-01-16

当前股价(元)	146.39
总市值(亿元)	93.7
总股本(百万股)	64.0
流通股本(百万股)	13.6
52周价格范围(元)	138-215.88
日均成交额(百万元)	212.4

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

深耕模拟IC二十载,业绩实现持续快速增长

公司深耕模拟芯片领域近二十年,主要通过高性能、高可靠性的电源管理芯片提供高效的电源管理方案,并积极研发和推广智能组网延时管理单元、信号链芯片等其他类别产品。目前,公司基于在手机、可穿戴设备等应用领域的优势地位,已成为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。客户方面,公司已获得三星、小米、LG、闻泰等优质终端客户群的高度认可,是国内少有的客户群覆盖多家知名消费电子企业的电源管理芯片设计公司。受益于下游市场需求旺盛叠加公司产品结构不断优化,公司业绩实现持续快速增长,2018-2020年营收分别为3.44亿元、4.75亿元和5.43亿元,同比增长14.16%、37.82%和14.38%,净利润分别为2538万元、4040万元和6562万元,同比增长率由2018年的14.84%跃升至2020年的62.41%,2021年前三季度实现营业收入7.74亿元,同比增长42.58%,实现净利润1.17亿元,同比增长118.44%。

模拟赛道长坡厚雪,打造品类“超市”是核心竞争力

模拟芯片应用范围广阔且分散,涉及消费电子、通信、工业类、汽车电子、安防监控、医疗器械、LED照明等诸多领域,是所有电子产品不可或缺的结构组成。根据WSTS数据,2020年全球模拟芯片市场规模达557亿美元,预计2021年和2022年市场规模将分别达到729亿美元和792亿美元,同比增长30.88%和8.64%。细分来看,根据Frost&Sullivan的统计数据,自2016年以来全球电源管理芯片市场规模稳步增长,2020年达到328.8亿美元市场规模,预计至2025年将增长至525.6亿美元。根据IC Insights数据显示,全球信号链市场规模由2016年的84.1亿美元增长至2020年的99.2亿美元,预计到2023年将达到118亿美元左右。产品生命周期长是模拟芯片特点所在,打造丰富产品品类目录是关键竞争力。与数字集成电路强调运算速度与成本比,必须不断采用新设计或新工艺相比,模拟集成电路强调可靠性和稳定性,产品一经量产往往具备长久生命力,著名的德州仪器音频放大器芯片NE5532生命周期长达30年。同时,模拟芯片具有典型的多品种特征,丰富的产品才是模拟芯片厂商强大竞争力的体现。从产品数量上来看,国外龙头均在万种以上,比如全球模拟龙头德州仪器产品品类超13万种,相比之下国内厂商产品品类仍然较少,未来进一步完善产品目录是增强市场竞争

力的核心关键。

■ 技术优势显著，品类扩张助力长远发展

公司重视研发投入，以市场需求和前沿技术趋势为导向，不断提升研发实力，实现了低噪声、高效能、微型化及集成化等方向的技术突破，并形成了丰富的核心技术和功能模块IP，以及覆盖电源转换、电源防护等多类别的设计平台。公司目前产品型号达500余种，其中部分产品的噪声、PSRR、EOS防护能力等性能指标已接近或超过了国际品牌竞品。未来布局方面，公司共计募投6.13亿元用于高性能电源转换及驱动芯片研发及产业化、高性能电源防护芯片研发及产业化、研发中心建设和发展储备（信号链芯片、磁感应芯片和电源管理单元PMU的研发及产业化等）四大项目。我们认为，公司对未来的加码布局将有利于保持其技术先进性并进一步丰富产品系列、提升产品性能，从而提高盈利能力，保持竞争力，为未来公司的长远发展提供强劲助力。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为8.31、11.90、15.40亿元，EPS分别为2.43、3.85、5.18元，当前股价对应PE分别为60、38、28倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业周期性波动风险、募投项目进展不及预期风险、供应链产能供应不足风险等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	543	831	1,190	1,540
增长率（%）	15.5%	53.1%	43.2%	29.5%
归母净利润（百万元）	67	156	247	332
增长率（%）	64.1%	132.5%	58.4%	34.5%
摊薄每股收益（元）	1.39	2.43	3.85	5.18
ROE（%）	20.6%	36.0%	40.8%	39.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	543	831	1190	1540
现金及现金等价物	114	200	275	411	营业成本	384	534	741	946
应收款	113	174	249	322	营业税金及附加	1	2	3	4
存货	92	128	177	227	销售费用	28	41	54	66
其他流动资产	77	91	109	126	管理费用	17	37	50	63
流动资产合计	396	542	759	1,035	财务费用	11	3	3	3
非流动资产：					研发费用	39	65	93	120
金融类资产	51	51	51	51	费用合计	94	146	199	253
固定资产	13	12	12	11	资产减值损失	-9	-9	-9	-9
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	3	-2	-2	-2	投资收益	7	7	7	7
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	70	165	263	354
其他非流动资产	6	6	6	6	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	22	16	15	15	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	419	559	775	1,050	利润总额	70	165	263	354
流动负债：					所得税费用	5	11	17	23
短期借款	1	1	1	1	净利润	66	155	246	331
应付账款、票据	81	114	158	201	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	11	11	11	11	归母净利润	67	156	247	332
流动负债合计	93	126	170	213					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	1	1	1	1	营业收入增长率	15.5%	53.1%	43.2%	29.5%
非流动负债合计	1	1	1	1	归母净利润增长率	64.1%	132.5%	58.4%	34.5%
负债合计	94	127	171	214	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.3%	35.8%	37.7%	38.6%
股本	48	64	64	64	四项费用/营收	17.4%	17.6%	16.8%	16.4%
股东权益	324	432	604	835	净利率	12.1%	18.6%	20.6%	21.5%
负债和所有者权益	419	559	775	1,050	ROE	20.6%	36.0%	40.8%	39.7%
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	偿债能力				
净利润	66	155	246	331	资产负债率	22.5%	22.6%	22.0%	20.4%
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	营运能力				
折旧摊销	5	1	1	1	总资产周转率	1.3	1.5	1.5	1.5
公允价值变动	0	0	0	0	应收账款周转率	4.8	4.8	4.8	4.8
营运资金变动	-12	-143	-186	-183	存货周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
经营活动现金净流量	57	76	147	234	每股数据（元/股）				
投资活动现金净流量	40	1	1	1	EPS	1.39	2.43	3.85	5.18
筹资活动现金净流量	-11	-47	-74	-99	P/E	105.0	60.2	38.0	28.2
现金流量净额	86	31	74	136	P/S	12.9	11.3	7.9	6.1
					P/B	21.8	21.7	15.5	11.2

资料来源：Wind资讯、华鑫证券研究

■ 电子组简介

毛正：复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020年度行业最具人气分析师；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。