

力芯微 (688601.SH)

21 年盈利能力提高，归母净利润增长 138%

买入

核心观点

2021 年归母净利润增长 138%。公司 2021 全年营收 7.74 亿元 (YoY 43%)，归母净利润 1.59 亿元 (YoY 138%)，扣非归母净利润 1.42 亿元 (YoY 170%)。其中 4Q21 营收 2.00 亿元 (YoY 53%，QoQ -3%)，归母净利润 0.44 亿元 (YoY 271%，QoQ -18%)。从盈利能力看，21 年全年毛利率提高 9.70pct 至 39%，净利率提高 8.77pct 至 20.86%，研发费率提高 1.11pct 至 8.29%，管理费率提高 0.80pct 至 3.89%，销售费率下降 0.27pct 至 4.82%。另根据一季度业绩预告，公司 1Q22 实现归母净利润 5800-6800 万元 (YoY 141%-182%，QoQ 32%-55%)，扣非归母净利润 5300-6300 万元 (YoY 148%-195%)，创季度新高。

积极开拓市场，第一大客户收入占比下降。公司积极进行产品及市场布局，在手机及可穿戴设备市场的基础上，继续积极向其他领域拓展，产品已经成功销往海尔、小天鹅、海信等家电品牌企业。同时，公司加强产业资源整合，对外投资收购浙江钱江集成电路技术有限公司 64% 股权，扩充了公司在消费类、工控与安防、汽车、电动工具等领域的产品线。随着市场和客户不断开拓，公司来自第一大客户的收入占比持续降低，2018 年第一大客户占比高达 73.56%，2021 年由 2020 年的 46.44% 继续降至 41.75%。

积极应对上游产能紧张，多颗采用 12 英寸 90nm 工艺的产品量产。在行业上游供应紧张的情况下，公司除保持原产能外，也积极争取新增 8 英寸产能支持。另一方面，在国内 Foundry 大厂积极开展新工艺（如 12 英寸晶圆及 90nm 工艺）研发并新建产线的背景下，公司快速反应，紧随工艺路径开展研发工作，已有多颗产品采用了 12 英寸晶圆及 90nm 工艺，并实现量产。在半导体国产替代的黄金时期，公司不断为客户提供可靠的、性能更优的产品，未来将基于在手机等消费电子市场中领先的市场地位，持续研发全系列、高品质的电源管理芯片，并布局信号链芯片，随着料号增加市场份额有望继续提高。

投资建议：客户和产品拓展顺利，维持“买入”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 3.02/3.93/5.06 亿元 (2022-2023 前值为 3.02/3.93 亿元)，同比增速 90/30/29%；EPS 为 4.72/6.14/7.91 元，对应 2022 年 4 月 11 日股价的 PE 分别为 33/25/19x。公司下游需求旺盛，客户和产品拓展顺利，维持“买入”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

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	543	774	1,250	1,776	2,378
(+/-%)	14.4%	42.5%	61.6%	42.1%	33.9%
净利润(百万元)	67	159	302	393	506
(+/-%)	64.1%	137.9%	89.8%	29.9%	28.8%
每股收益(元)	1.39	2.49	4.72	6.14	7.91
EBIT Margin	13.7%	21.4%	24.9%	23.0%	22.1%
净资产收益率 (ROE)	20.7%	16.4%	24.5%	25.0%	25.3%
市盈率 (PE)	110.0	61.7	32.5	25.0	19.4
EV/EBITDA	94.5	57.8	31.9	24.6	19.3
市净率 (PB)	22.79	10.10	7.97	6.26	4.90

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

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

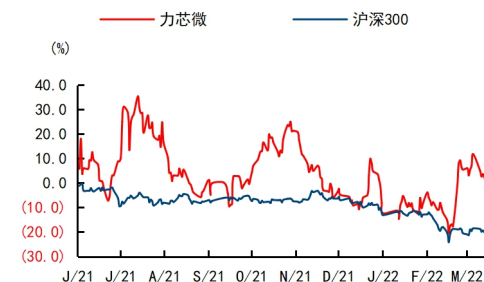
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	153.40 元
总市值/流通市值	9818/2148 百万元
52 周最高价/最低价	215.88/120.00 元
近 3 个月日均成交额	146.61 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

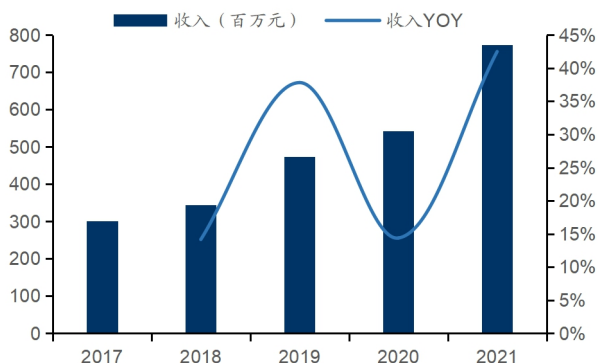
《力芯微 (688601.SH) —— 一季度利润创季度新高》

2022-03-29

《力芯微-688601-动态点评：3Q 业绩创新高，盈利能力提升明显》

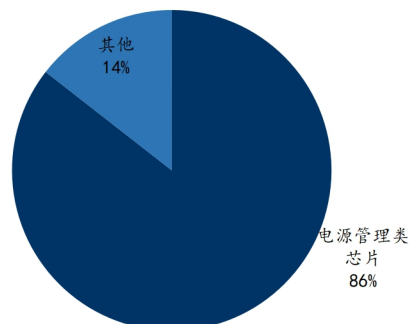
—— 2021-10-28

图1：公司营业收入及增速



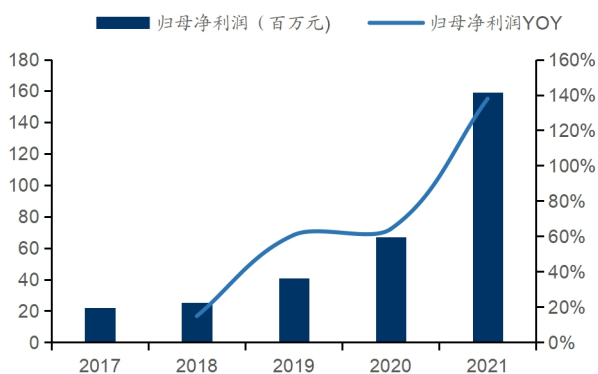
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2021 年收入构成



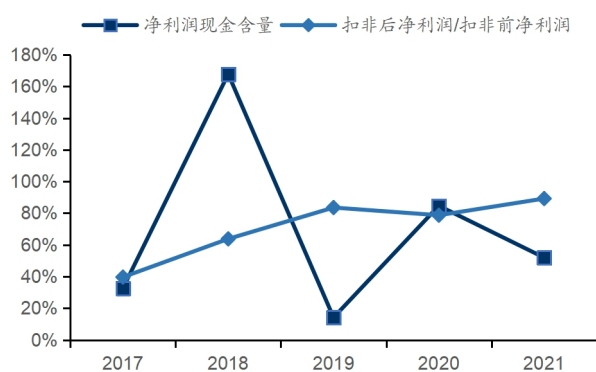
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



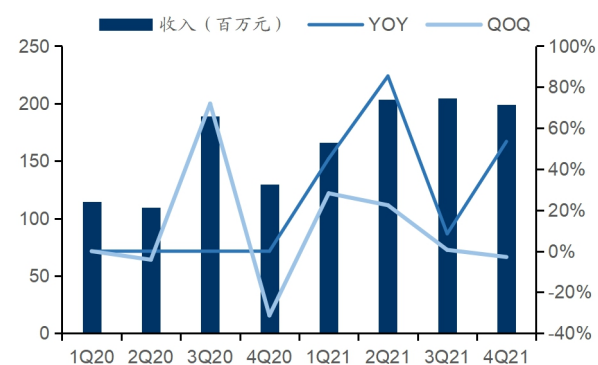
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



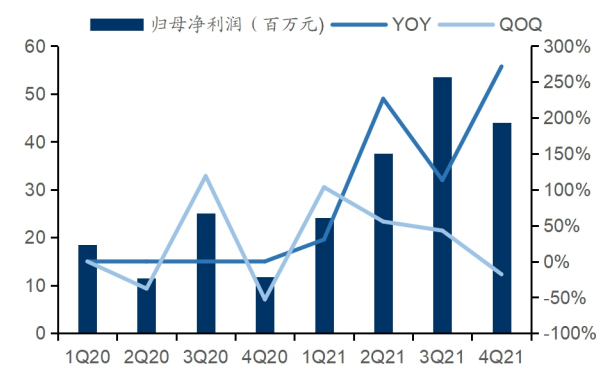
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



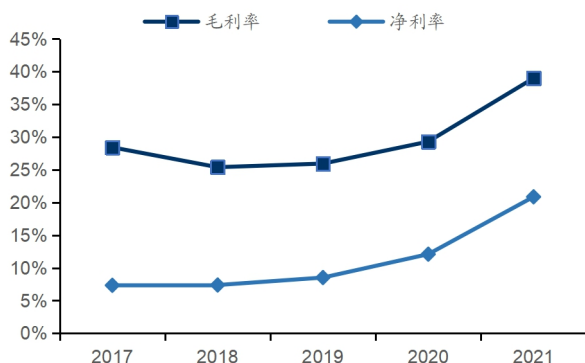
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



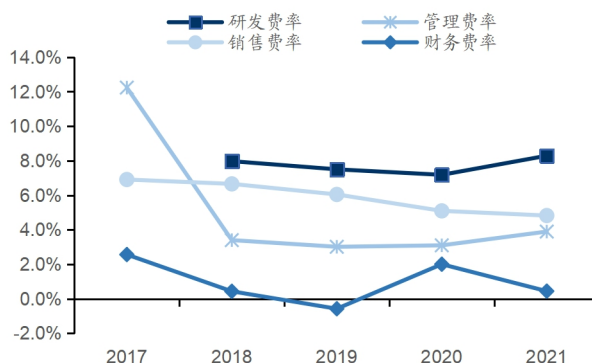
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



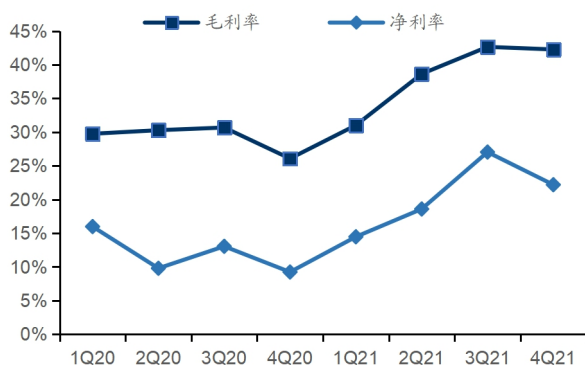
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



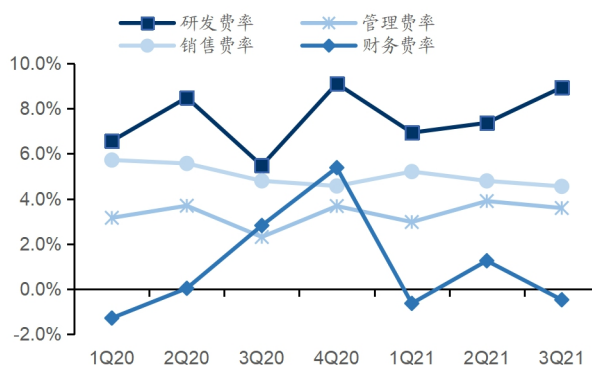
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	114	352	524	711	974	营业收入	543	774	1250	1776	2378
应收款项	113	195	315	447	598	营业成本	384	472	746	1097	1493
存货净额	92	128	203	299	407	营业税金及附加	1	5	5	7	11
其他流动资产	27	44	71	101	135	销售费用	28	37	50	69	90
流动资产合计	396	1070	1464	1909	2466	管理费用	17	30	38	52	67
固定资产	13	17	16	14	13	研发费用	39	64	100	142	190
无形资产及其他	3	10	9	9	9	财务费用	11	3	(11)	(15)	(21)
投资性房地产	6	20	20	20	20	投资收益	7	6	5	6	5
						资产减值及公允价值变					
长期股权投资	0	0	(50)	(50)	(50)	动	(9)	(5)	(8)	(7)	(7)
资产总计	419	1117	1459	1902	2458	其他收入	(30)	(57)	(92)	(139)	(188)
短期借款及交易性金融											
负债	1	1	1	1	1	营业利润	70	170	327	425	548
应付款项	81	107	169	249	339	营业外净收支	(0)	3	1	1	2
其他流动负债	11	31	48	70	94	利润总额	70	173	328	427	550
流动负债合计	93	138	218	320	435	所得税费用	5	12	22	29	37
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	2	4	5	7
其他长期负债	1	1	1	0	(0)	归属于母公司净利润	67	159	302	393	506
长期负债合计	1	1	1	0	(0)	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	94	140	218	320	434	净利润	66	161	306	398	513
少数股东权益	1	6	9	14	19	资产减值准备	0	(2)	(1)	(1)	(1)
股东权益	323	972	1232	1569	2004	折旧摊销	5	7	4	4	5
负债和股东权益总计	419	1117	1459	1902	2458	公允价值变动损失	9	5	8	7	7
						财务费用	11	3	(11)	(15)	(21)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(28)	(106)	(144)	(158)	(180)
每股收益	1.39	2.49	4.72	6.14	7.91	其它	(6)	14	11	16	21
每股红利	0.42	0.35	0.66	0.86	1.11	经营活动现金流	57	83	173	251	344
每股净资产	6.73	15.19	19.25	24.52	31.31	资本开支	(7)	(12)	(8)	(9)	(10)
ROIC	46%	48%	63%	75%	75%	其它投资现金流	48	(306)	50	0	0
ROE	21%	16%	25%	25%	25%	投资活动现金流	40	(318)	42	(9)	(10)
毛利率	29%	39%	40%	38%	37%	权益性融资	(6)	541	0	0	0
EBIT Margin	14%	21%	25%	23%	22%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	22%	25%	23%	22%	支付股利、利息	(20)	(22)	(43)	(55)	(71)
收入增长	14%	43%	62%	42%	34%	其它融资现金流	0	(22)	(0)	0	0
净利润增长率	64%	138%	90%	30%	29%	融资活动现金流	(26)	497	(43)	(55)	(71)
资产负债率	23%	13%	16%	18%	18%	现金净变动	66	238	172	187	263
息率	0.2%	0.2%	0.4%	0.6%	0.7%	货币资金的期初余额	47	113	351	523	710
P/E	110.0	61.7	32.5	25.0	19.4	货币资金的期末余额	113	351	523	710	973

P/B	22.8	10.1	8.0	6.3	4.9	企业自由现金流	39	43	141	218	306
EV/EBITDA	94.5	57.8	31.9	24.6	19.3	权益自由现金流	39	22	152	233	326

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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