

力芯微 (688601.SH)

2022 年收入同比减少 1%，四季度环比增长

买入

核心观点

2022 年收入同比减少 1%，四季度收入环比增长。公司 2022 年营收为 7.68 亿元 (YoY -0.78%)，归母净利润为 1.46 亿元 (YoY -8.34%)，扣非归母净利润 1.29 亿元 (YoY -9.23%)。其中 4Q22 营收 1.52 亿 (YoY -23.4%，QoQ +6.6%)，归母净利润-888 万元，扣非归母净利润-1798 万元，主要由于计提资产减值损失 3841 万元。从盈利能力来看，2022 年毛利率提高 5.6pct 至 44.63%，其中 4Q22 毛利率为 42.06% (YoY -0.2pct, QoQ -1.5pct)；全年研发费用增长 68.42%至 1.08 亿元，研发费率提高 5.8pct 至 14.07%，管理费率下降 0.2pct 至 3.70%，销售费率提高 0.3pct 至 5.15%，净利率下降 1.1pct 至 19.78%。

电源转换芯片和智能组网延时管理单元 2022 年收入实现增长。分产品来看，公司 2022 年电源转换芯片收入 3.28 亿元 (YoY +4.36%)，占比 43%，毛利率 46.42% (+8.4pct)，主要得益于新产品的推出；电源防护芯片收入 2.66 亿元 (YoY -11.73%)，占比 35%，毛利率 44.19% (+5.3pct)；智能组网延时管理单元收入 0.72 亿元 (YoY +56.32%)，占比 9%，毛利率 38.02% (+6.1pct)，主要得益于电子雷管替代率提升；信号链芯片收入 0.38 亿元 (YoY -19.18%)，占比 5%，毛利率 46.66% (-1.2pct)；显示驱动芯片收入 0.34 亿元 (YoY -26.97%)，占比 4%，毛利率 42.42% (+0.5pct)。

短期受益下游需求复苏，长期看好新品多点开花。2022 年以手机为代表的消费电子终端出货量下跌，导致公司业绩承压。根据 Counterpoint 的最新研究，预计 2023 年中国市场手机整体出货量将重回 2.8 亿部以上，其中高端部分同比增长近 5%，优于市场平均水平。随着手机需求复苏，公司业绩有望重回增长。另外，公司不断加大 DCDC、信号链产品线的布局。2022 年快速推出多款低功耗 DCDC 及高压高效率 DCDC，采用最新低功耗低噪声模拟工艺和高压高可靠性 BCD 工艺，获得大客户认可；同时也推出多款性能指标达到国际先进水平的信号链产品，并加快系列化产品推广，开始逐渐形成销售。

投资建议：消费电子需求复苏叠加新品开拓，维持“买入”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 2.05/2.82/3.39 亿元，同比增速+40.4%/+37.7%/+20.0%；EPS 为 2.29/3.15/3.78 元，对应 2023 年 4 月 12 日股价的 PE 分别为 40/29/24x。公司受益于消费电子需求复苏和新产品拓展，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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	774	768	1,024	1,310	1,538
(+/-%)	42.5%	-0.8%	33.4%	28.0%	17.3%
归母净利润(百万元)	159	146	205	282	339
(+/-%)	137.9%	-8.3%	40.4%	37.7%	20.0%
每股收益(元)	2.49	1.63	2.29	3.15	3.78
EBIT Margin	21.4%	21.4%	19.9%	22.0%	22.8%
净资产收益率 (ROE)	16.4%	13.3%	16.6%	19.9%	20.7%
市盈率 (PE)	36.7	56.1	40.0	29.0	24.2
EV/EBITDA	34.8	47.7	40.3	28.5	23.6
市净率 (PB)	6.02	7.44	6.64	5.78	5.01

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：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

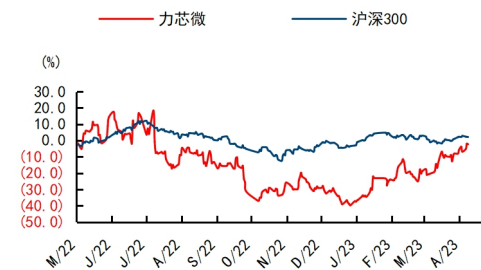
证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	91.41 元
总市值/流通市值	8190/4249 百万元
52 周最高价/最低价	157.87/56.02 元
近 3 个月日均成交额	131.75 百万元

市场走势

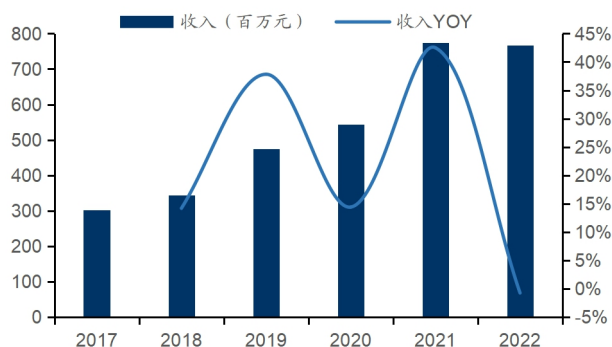


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

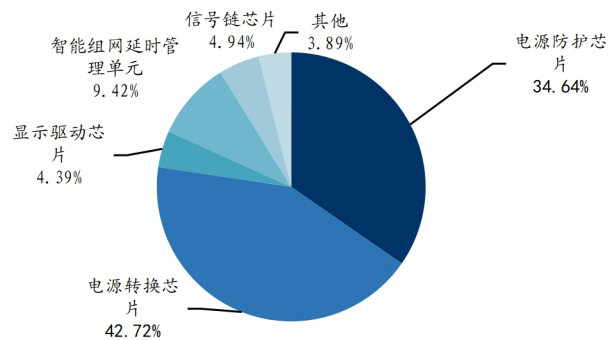
- 《力芯微 (688601.SH) -短期受益下游需求复苏，长期看好新品多点开花》——2023-03-21
- 《力芯微 (688601.SH) -上半年归母净利润同比增长 106%，已进入比亚迪供应链》——2022-08-29
- 《力芯微 (688601.SH) -21 年盈利能力提高，归母净利润增长 138%》——2022-04-12
- 《力芯微 (688601.SH) -一季度利润创季度新高》——2022-03-29
- 《力芯微-688601-动态点评：3Q 业绩创新高，盈利能力提升明显》——2021-10-28

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2022年收入构成



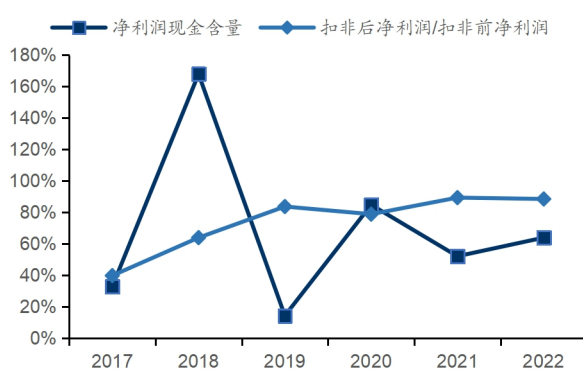
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



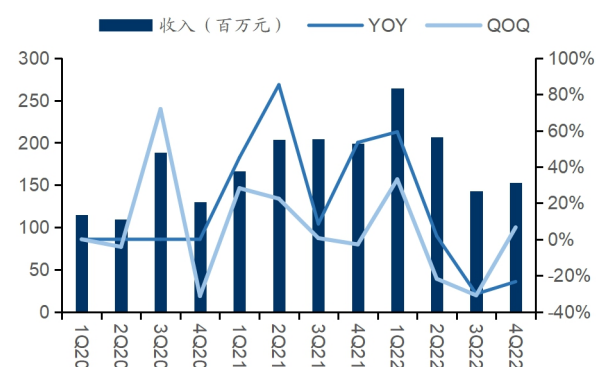
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



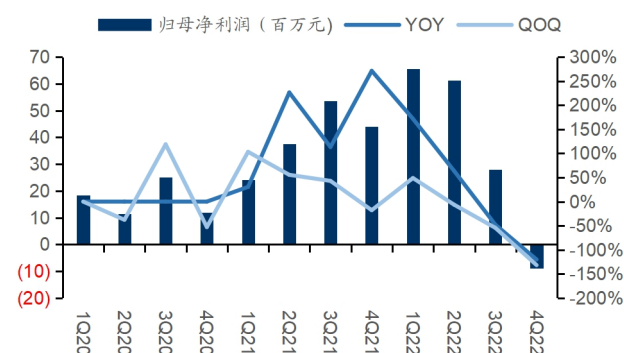
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



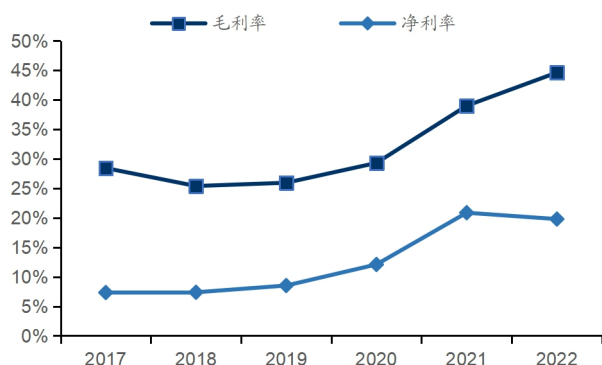
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



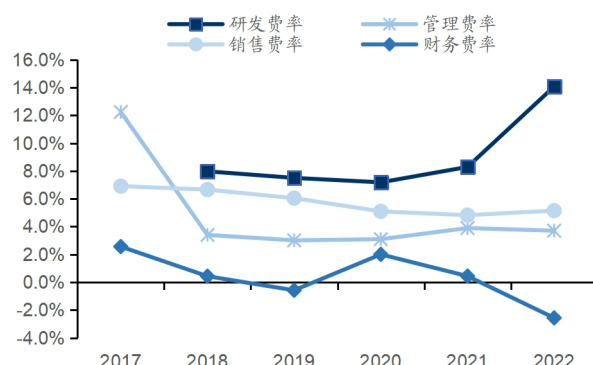
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



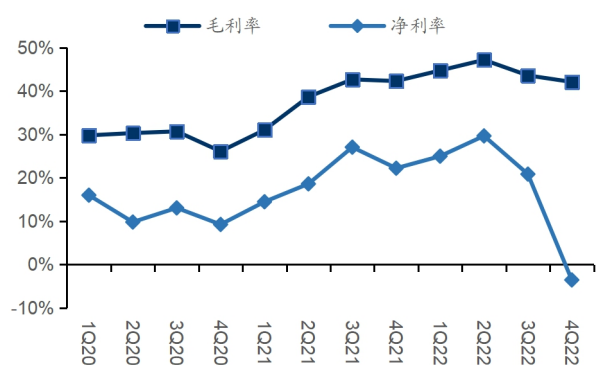
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



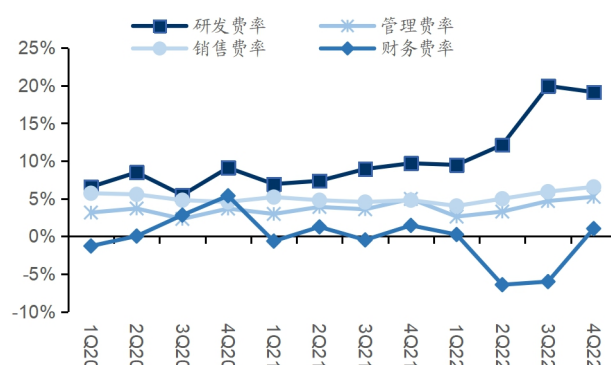
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	352	796	887	999	1151	营业收入	774	768	1024	1310	1538
应收款项	195	158	211	271	317	营业成本	472	425	606	764	891
存货净额	128	179	167	189	220	营业税金及附加	5	3	4	6	6
其他流动资产	396	69	85	102	115	销售费用	37	40	46	56	62
流动资产合计	1070	1202	1349	1560	1804	管理费用	30	28	31	38	43
固定资产	17	17	24	31	37	研发费用	64	108	133	157	185
无形资产及其他	10	7	6	6	6	财务费用	3	(20)	(20)	(23)	(26)
其他长期资产	20	27	27	27	27	投资收益	6	14	10	10	11
长期股权投资	0	0	10	20	31	资产减值及公允价值变动	(5)	(45)	(9)	(10)	(12)
资产总计	1117	1253	1417	1644	1905	其他	8	7	6	5	5
短期借款及交易性金融负债	1	21	8	10	13	营业利润	170	159	231	317	381
应付款项	107	61	88	111	130	营业外净收支	3	0	0	1	0
其他流动负债	31	21	30	37	43	利润总额	173	160	231	318	381
流动负债合计	138	103	126	159	186	所得税费用	12	8	17	24	29
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	2	6	8	12	14
其他长期负债	1	1	1	1	1	归属于母公司净利润	159	146	205	282	339
长期负债合计	1	1	1	1	1	现金流量表（百万元）					
负债合计	140	105	127	160	187	净利润	161	152	213	294	353
少数股东权益	6	48	56	68	82	资产减值准备	7	42	8	9	11
股东权益	972	1101	1233	1416	1635	折旧摊销	7	10	3	4	5
负债和股东权益总计	1117	1253	1417	1644	1905	公允价值变动损失	(1)	2	1	1	1
关键财务与估值指标						财务费用	23	(9)	(20)	(23)	(26)
每股收益	2.49	1.63	2.29	3.15	3.78	营运资本变动	(103)	(79)	(21)	(69)	(68)
每股红利	0.35	0.57	0.81	1.11	1.33	其他	(11)	(26)	12	14	15
每股净资产	15.19	12.29	13.77	15.81	18.25	经营活动现金流	83	93	196	229	290
ROIC	35%	18%	19%	30%	31%	资本开支	(12)	(9)	(10)	(10)	(10)
ROE	16%	13%	17%	20%	21%	其它投资现金流	(306)	341	(10)	(10)	(11)
毛利率	39%	45%	41%	42%	42%	投资活动现金流	(318)	332	(20)	(20)	(21)
EBIT Margin	21%	21%	20%	22%	23%	权益性融资	541	43	0	0	0
EBITDA Margin	22%	23%	20%	22%	23%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	43%	-1%	33%	28%	17%	支付股利、利息	(22)	(51)	(72)	(100)	(119)
净利润增长率	138%	-8%	40%	38%	20%	其它融资现金流	(22)	18	(13)	2	3
资产负债率	13%	12%	13%	14%	14%	融资活动现金流	497	9	(86)	(97)	(117)
息率	0.3%	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%	现金净变动	238	443	91	112	153
P/E	36.7	56.1	40.0	29.0	24.2	货币资金的期初余额	113	351	794	885	997
P/B	6.0	7.4	6.6	5.8	5.0	货币资金的期末余额	351	794	885	997	1150
EV/EBITDA	34.8	47.7	40.3	28.5	23.6	企业自由现金流	46	78	161	191	251
						权益自由现金流	24	96	166	215	279

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