

力芯微 (688601.SH)

2023年归母净利润增长37%，四季度创季度新高

买入

核心观点

2023年收入增长15.5%，归母净利润增长37%。由于消费电子市场需求结构性回暖，以及公司推出的新产品和升级产品顺利销售，公司2023年实现收入8.87亿元(YoY +15.54%)，归母净利润2.01亿元(YoY +37.37%)，扣除非归母净利润1.78亿元(YoY +37.68%)；毛利率下降1.2pct至43.47%。其中4Q23营收2.52亿元(YoY +65.0%，QoQ -3.9%)，归母净利润0.82亿元(QoQ +63%)，同比扭亏为盈；扣除非归母净利润0.70亿元(QoQ +50%)，同比扭亏为盈；毛利率为45.31%(YoY +3.2pct, QoQ +1.1pct)。

除显示驱动芯片外，其他产品线收入均增长。分产品线看，2023年公司电源转换芯片收入3.49亿元(YoY +6.51%)，占比39%，毛利率下降2.48pct至43.94%；电源防护芯片收入3.04亿元(YoY +14.34%)，占比34%，毛利率下降1.05pct至43.14%；智能组网延时管理单元收入1.12亿元(YoY +54.23%)，占比13%，毛利率提高2.08pct至40.10%；信号链芯片收入5167万元(YoY +36.32%)，占比6%，毛利率提高6.32pct至52.98%；显示驱动芯片收入3250万元(YoY -3.54%)，占比4%，毛利率下降0.64pct至41.78%。

产品和下游不断丰富，韩国设立子公司服务韩国市场。在产品方面，公司除提供高性能、高可靠性的电源管理芯片外，也在信号链芯片、高精度霍尔芯片等其他类别上不断扩展和完善产品线。在下游领域方面，公司除继续深耕消费电子外，在工控、医疗电子、汽车电子、网络通讯等市场进行了积极拓展，并取得了一定销售。另外，公司积极致力于全球化业务的拓展，在韩国设立全资子公司以便更紧密地服务于韩国市场，包括关键客户三星电子。

智能组网延时管理单元2023年收入增长54%，海外电子雷管替代空间较大。公司子公司赛米星拓的智能组网延时管理单元2023年收入增长54%至1.12亿元，该产品在物联网中实现远程链接、精确延时、远程检测等功能，主要应用于数码电子雷管。根据中国爆破行业协会数据，我国电子雷管基本已经完成替代；但海外电子雷管推动缓慢、渗透率较低，市场空间较大。

投资建议：消费电子需求复苏叠加新品导入，维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年归母净利润2.78/3.34/3.88亿元(2024-2025年前值2.82/3.39亿元)。对应2024年4月15日股价的PE分别为20/16/14x。公司受益于消费电子需求复苏和新产品顺利导入，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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	768	887	1,090	1,306	1,495
(+/-%)	-0.8%	15.5%	23.0%	19.7%	14.5%
归母净利润(百万元)	146	201	278	334	388
(+/-%)	-8.3%	37.4%	38.4%	20.5%	16.0%
每股收益(元)	1.63	1.50	2.08	2.50	2.90
EBIT Margin	21.4%	21.9%	24.6%	25.0%	25.5%
净资产收益率(ROE)	13.3%	15.9%	18.5%	19.0%	18.9%
市盈率(PE)	25.0	27.1	19.6	16.3	14.0
EV/EBITDA	21.5	27.2	20.7	17.0	14.6
市净率(PB)	3.31	4.31	3.63	3.10	2.64

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：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

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

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

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	40.66元
总市值/流通市值	5436/2891百万元
52周最高价/最低价	94.77/29.18元
近3个月日均成交额	137.11百万元

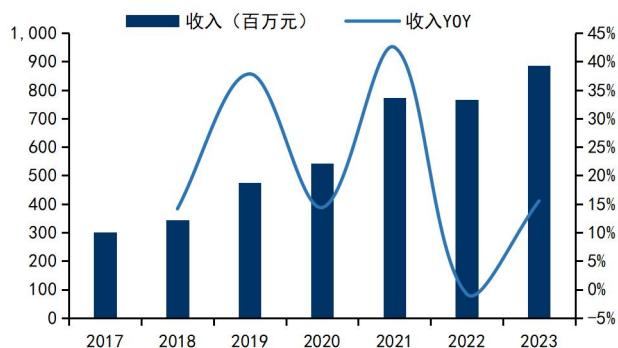
市场走势



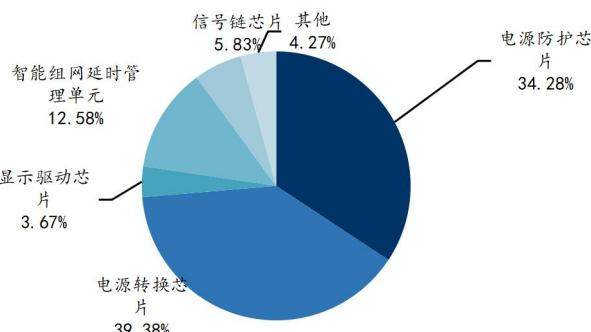
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《力芯微(688601.SH)-四季度归母净利润创季度新高》——2024-02-27
- 《力芯微(688601.SH)-2022年收入同比减少1%，四季度环比增长》——2023-04-14
- 《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

图1：公司营业收入及增速


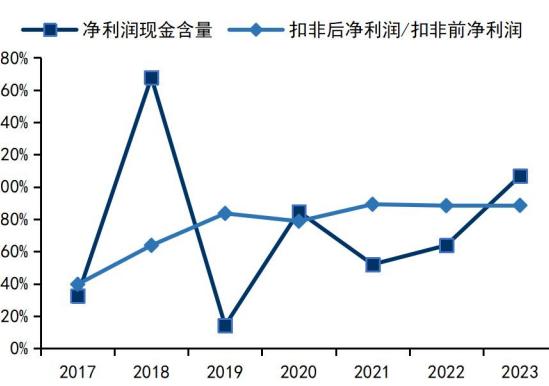
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2023 年收入构成


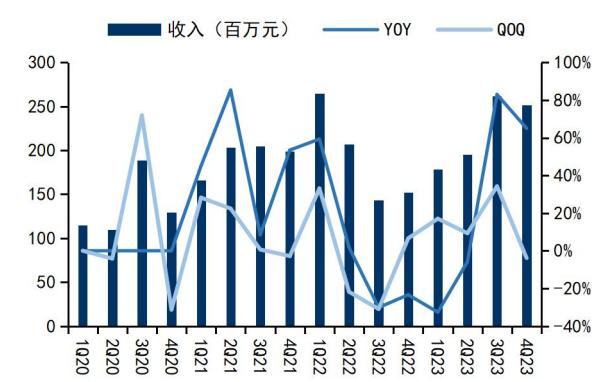
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速

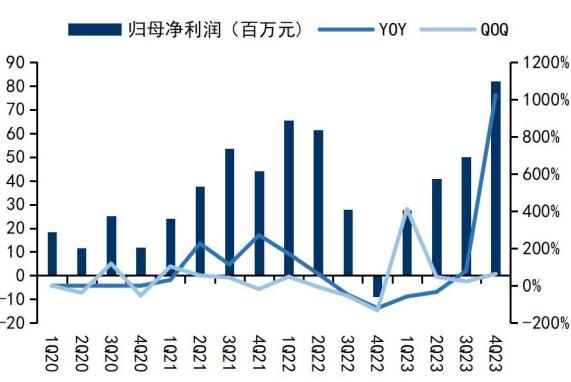

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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


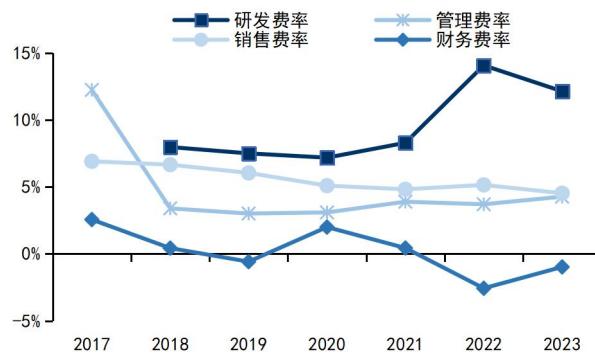
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速


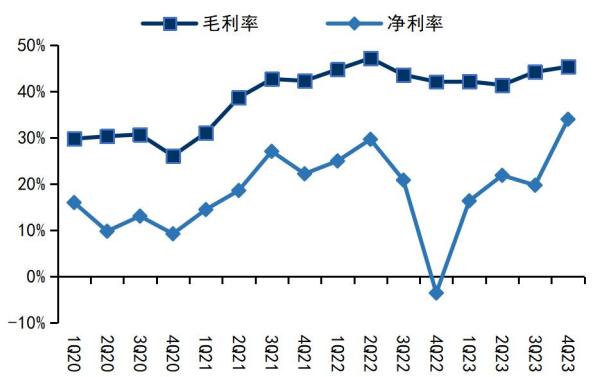
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况

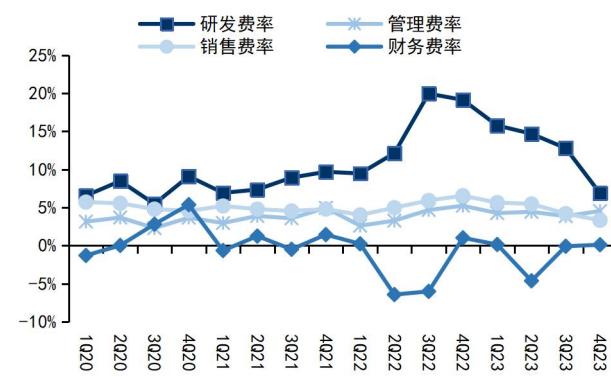

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	796	937	1118	1344	1581	营业收入	768	887	1090	1306	1495
应收款项	158	226	278	332	380	营业成本	425	501	620	746	866
存货净额	179	182	205	205	238	营业税金及附加	3	5	6	6	8
其他流动资产	69	44	46	49	51	销售费用	40	40	44	48	52
流动资产合计	1202	1388	1647	1930	2250	管理费用	28	38	38	43	45
固定资产	17	20	30	40	50	研发费用	108	108	114	134	142
无形资产及其他	7	5	5	5	5	财务费用	(20)	(9)	(25)	(30)	(36)
其他长期资产	27	51	51	51	51	投资收益	14	16	10	13	13
长期股权投资	0	2	12	25	38	资产减值及公允价值变动	(45)	(10)	(11)	(11)	(12)
资产总计	1253	1467	1745	2052	2395	其他	7	8	8	7	6
短期借款及交易性金融负债	21	11	11	14	12	营业利润	159	217	300	366	425
应付款项	61	95	119	143	166	营业外净收支	0	1	1	1	1
其他流动负债	21	29	36	43	49	利润总额	160	218	301	367	425
流动负债合计	103	136	166	200	227	所得税费用	8	9	12	18	21
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	6	8	11	14	16
其他长期负债	1	6	6	6	6	归属于母公司净利润	146	201	278	334	388
长期负债合计	1	6	6	6	6	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	105	142	172	206	233	净利润	152	209	289	348	404
少数股东权益	48	65	76	90	107	资产减值准备	42	10	10	10	12
股东权益	1101	1260	1497	1756	2055	折旧摊销	10	11	3	4	6
负债和股东权益总计	1253	1467	1745	2052	2395	公允价值变动损失	2	0	0	1	1
						财务费用	(9)	(3)	(25)	(30)	(36)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(79)	(13)	(47)	(27)	(55)
每股收益	1.63	1.50	2.08	2.50	2.90	其他	(26)	0	15	20	24
每股红利	0.57	0.34	0.37	0.57	0.66	经营活动现金流	93	214	245	326	356
每股净资产	12.29	9.43	11.20	13.13	15.37	资本开支	(9)	(19)	(14)	(14)	(15)
ROIC	18%	16%	21%	26%	28%	其它投资现金流	341	(168)	(10)	(13)	(13)
ROE	13%	16%	19%	19%	19%	投资活动现金流	332	(187)	(24)	(27)	(29)
毛利率	45%	43%	43%	43%	42%	权益性融资	43	23	8	0	0
EBIT Margin	21%	22%	25%	25%	26%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	23%	25%	25%	26%	支付股利、利息	(51)	(45)	(49)	(76)	(88)
收入增长	-1%	16%	23%	20%	14%	其它融资现金流	18	(11)	(0)	3	(2)
净利润增长率	-8%	37%	38%	20%	16%	融资活动现金流	9	(34)	(41)	(73)	(90)
资产负债率	12%	14%	14%	14%	14%	现金净变动	443	(11)	181	227	237
息率	0.9%	0.8%	0.9%	1.4%	1.6%	货币资金的期初余额	351	794	783	964	1191
P/E	25.0	27.1	19.6	16.3	14.0	货币资金的期末余额	794	783	964	1191	1428
P/B	3.3	4.3	3.6	3.1	2.6	企业自由现金流	78	166	200	274	298
EV/EBITDA	21.5	27.2	20.7	17.0	14.6	权益自由现金流	96	154	224	306	330

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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