

力芯微(688601)\电子

深耕消费电子，23年有望重回增长

事件：

公司发布2022年业绩报告，全年实现营业收入7.68亿元，同比下滑0.78%；实现归母净利润1.46亿元，同比下滑8.34%；实现扣非归母净利润1.29亿元，同比下滑9.23%；基本每股收益1.63元/股。

业绩受消费电子市场低迷影响略有下滑

由于受到地缘政治的紧张局势，消费电子市场整体表现低迷等因素的影响，公司业绩同比略有下滑。分产品来看，电源防护芯片产品实现营业收入2.66亿元（同比-11.73%），毛利率为44.19%（同比+5.27pct）；显示驱动芯片产品实现营业收入0.34亿元（同比-26.97%），毛利率为42.42%（同比+0.46pct）；信号链芯片产品实现营业收入0.38亿元（同比-19.18%），毛利率为46.66%（同比-1.21pct），受到消费电子市场整体表现低迷等因素的影响，导致以上产品收入同比出现下滑。此外，电源转换芯片产品实现营业收入3.28亿元（同比+4.36%），毛利率为46.42%（同比+8.37pct），毛利率提升较快的原因系新产品的推出且占比较大。

消费电子需求触底，雷管业务量快速增长

消费电子市场数据持续触底，根据GINNO Research，2023年1月中国大陆智能手机销量约为2766万台，同比下降10.4%，环比增长44.6%。我们认为消费电子市场有望复苏，公司消费电子业务有望重回增长。此外，公司智能组网延时管理单元产品22年实现销售收入0.72亿元，同比增长56.32%，业务快速增长的主要原因系子公司垦拓微数码雷管业务量大幅上涨，我们认为目前民用爆炸物品行业处于产业升级阶段，雷管业务有望持续快速增长。

盈利预测、估值与评级

考虑到消费电子市场低迷的影响，我们预计公司2023-25年收入分别为10.02/13.10/17.17亿元（23-24年原值为18.17/24.14亿元），对应增速分别为30.58%/30.69%/31.08%，归母净利润分别为2.33/3.32/4.60亿元（23-24年原值为3.88/5.34亿元），对应增速59.58%/42.35%/38.87%，EPS分别为每股2.60/3.70/5.14元，三年CAGR为46.66%。鉴于公司消费电子业务有望复苏且雷管业务快速增长，参照可比公司估值，我们给予公司23年45倍PE目标价116.98元。维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧、下游需求复苏不及预期。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	774	768	1002	1310	1717
增长率(%)	42.50%	-0.78%	30.58%	30.69%	31.08%
EBITDA(百万元)	183	150	250	355	492
归母净利润(百万元)	159	146	233	332	460
增长率(%)	137.85%	-8.34%	59.58%	42.35%	38.87%
EPS(元/股)	1.78	1.63	2.60	3.70	5.14
市盈率(P/E)	52	57	36	25	18
市净率(P/B)	8.5	7.5	6.2	5.0	3.9
EV/EBITDA	49.7	29.1	29.5	20.2	14.0

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为2023年04月13日收盘价

投资评级：

行业：半导体

投资建议：买入（维持评级）

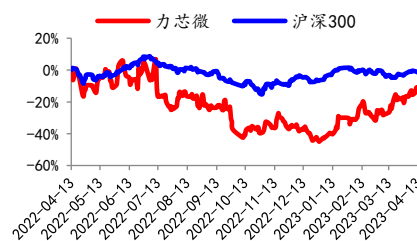
当前价格：92.30元

目标价格：116.98元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	89.60/46.48
流通A股市值(百万元)	4290
每股净资产(元)	12.29
资产负债率(%)	8.35
一年内最高/最低(元)	157.87/26.02

股价相对走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人：王海

邮箱：wanghai@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《力芯微(688601)\电子行业利润改善明显，坚持研发创新》2022.08.28
- 2、《力芯微(688601)\电子行业业绩大幅增长，持续创新保持产品竞争力》2022.04.27

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	352	796	1001	1243	1584	营业收入	774	768	1002	1310	1717
应收账款+票据	209	157	233	304	399	营业成本	472	425	550	700	910
预付账款	20	34	27	35	46	税金及附加	5	3	4	5	7
存货	128	179	171	218	283	营业费用	37	40	45	58	74
其他	361	36	40	45	53	管理费用	94	136	145	176	206
流动资产合计	1070	1202	1471	1845	2364	财务费用	3	-20	-3	-4	-5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-42	-27	-35	-46
固定资产	19	19	17	16	14	公允价值变动收益	1	-2	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	6	14	9	9	9
无形资产	10	7	6	6	5	其他	8	7	7	7	6
其他非流动资产	18	25	25	25	25	营业利润	170	159	249	356	494
非流动资产合计	47	51	48	46	44	营业外净收益	3	0	1	1	1
资产总计	1117	1253	1519	1891	2407	利润总额	173	160	250	357	495
短期借款	0	20	0	0	0	所得税	12	8	15	21	30
应付账款+票据	107	61	107	136	177	净利润	161	152	235	335	465
其他	32	22	27	35	45	少数股东损益	2	6	2	4	5
流动负债合计	138	103	134	171	222	归属于母公司净利润	159	146	233	332	460
长期带息负债	1	1	0	0	0	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	1	1	1	1	1	成长能力					
非流动负债合计	1	1	1	1	1	营业收入	42.50%	-0.78%	30.58%	30.69%	31.08%
负债合计	140	105	135	172	223	EBIT	117.54%	-20.70%	77.20%	42.32%	39.02%
少数股东权益	6	48	50	54	58	EBITDA	113.58%	-17.94%	66.64%	41.90%	38.62%
股本	64	90	90	90	90	归母净利润	137.85%	-8.34%	59.58%	42.35%	38.87%
资本公积	590	599	599	599	599	获利能力					
留存收益	318	412	645	977	1437	毛利率	39.00%	44.63%	45.08%	46.52%	46.99%
股东权益合计	978	1148	1384	1719	2184	净利率	20.86%	19.78%	23.49%	25.58%	27.10%
负债和股东权益总计	1117	1253	1519	1891	2407	ROE	16.38%	13.26%	17.46%	19.91%	21.66%
现金流量表						ROIC	75.01%	38.87%	54.97%	72.61%	79.42%
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	161	152	235	335	465	资产负债	12.51%	8.35%	8.91%	9.09%	9.26%
折旧摊销	7	10	2	2	2	流动比率	7.7	11.6	11.0	10.8	10.6
财务费用	3	-20	-3	-4	-5	速动比率	6.6	9.5	9.4	9.2	9.1
存货减少	-36	-51	8	-47	-65	营运能力					
营运资金变动	-111	-104	-12	-95	-127	应收账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
其它	58	105	-16	39	57	存货周转率	3.7	2.4	3.2	3.2	3.2
经营活动现金流	82	92	215	231	328	总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
资本支出	-13	-9	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	-313	328	0	0	0	每股收益	1.8	1.6	2.6	3.7	5.1
其他	8	14	8	8	8	每股经营现金流	0.9	1.0	2.4	2.6	3.7
投资活动现金流	-318	332	8	8	8	每股净资产	10.8	12.3	14.9	18.6	23.7
债权融资	0	20	-20	0	0	估值比率					
股权融资	16	26	0	0	0	市盈率	51.9	56.7	35.5	24.9	18.0
其他	481	-36	3	4	5	市净率	8.5	7.5	6.2	5.0	3.9
筹资活动现金流	497	9	-17	4	5	EV/EBITDA	49.7	29.1	29.5	20.2	14.0
现金净增加额	237	442	205	242	340	EV/EBIT	51.6	31.3	29.8	20.4	14.1

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 13 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695