

公司研究

积极拓展车载市场，加大转产高压工艺

——力芯微（688601.SH）跟踪报告之三

要点

事件：公司发布 2022 年中报，上半年实现营业收入 4.72 亿，同比增长 28%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.27 亿元，同比增长 106%；扣非净利润 1.23 亿元，同比增长 113%；符合预期。

消费电子景气度波动影响收入增长。受消费电子景气度波动影响，22Q2 增长有所放缓，其中 22Q2 实现收入 2.07 亿元，环比下降 22%；实现归母净利润 0.61 亿元，环比下降 6%。上半年综合毛利率 45.78%，保持上升趋势。公司持续加大研发投入，上半年研发费用 5025 万元，同比增长 89.5%，占营收比达 10.65%。上半年经营性现金流量净额 5650 万元，同比大幅好转。

持续拓展品类及下游应用，进入比亚迪供应链。公司积极围绕大客户持续拓展品类，合作领域从手机、可穿戴设备逐步拓展至家电、汽车电子等业务板块。上半年，公司积极进行产品及市场布局，加大开拓汽车和新能源市场，目前已成功进入比亚迪供应链。

上游产能有所缓解，积极转产高压工艺。二季度以来，上游供应链产能缓解，而部分高压工艺存在结构性紧张，公司快速转产开发此类工艺产品，并进入量产，缓解非手机类产品的交付压力。我们认为，转产高压工艺一方面降低消费电子景气低谷带来的不利影响，另一方面高压产品放量有望提升公司整体产品竞争力，保障毛利率水平。

产品性能指标领先，积极布局新品研发。公司凭借优质的产品、快速反应的研发体系和差异化服务，在特定领域与 TI、ON Semi、DIODES、Richtek 等全球知名 IC 设计公司的部分产品竞争，且部分产品性能指标已经达到或超过国际品牌的竞标产品，产品在客户产线上线失效率（DPPM）远低于客户要求。公司聚焦模拟领域，布局了信号链、磁感应芯片、电源管理单元（PMU）、无电感交流输入线性稳压器、80V 高压大电流降压转换器 IC、100V 高压大电流 BUCK 控制器 IC 等芯片研发项目。上半年，新增知识产权项目申请 26 项（其中发明专利 13 项），共获得了 4 项知识产权项目（其中发明专利 4 项）。

维持“买入”评级。公司围绕大客户持续拓展产品品类，电子雷管落地有望进一步加速，车载市场有望成为新增长点，我们持续看好公司发展潜力，但考虑到消费电子景气度下行的负面影响，下调 22-24 年归母净利润预测由 3.2/4.0/4.8 亿元至 2.7/3.5/4.1 亿元，调整幅度 -15%/-12%/-13%，对应 PE 分别为 28/22/19X，维持“买入”评级。

风险提示：消费电子景气度下行，模拟行业竞争格局恶化，电子雷管渗透进度低于预期等

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	543	774	1,055	1,419	1,770
营业收入增长率	14.38%	42.50%	36.38%	34.55%	24.73%
净利润（百万元）	67	159	270	348	414
净利润增长率	64.11%	137.85%	69.83%	28.83%	18.85%
EPS（元）	1.39	2.49	4.23	5.44	6.47
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.72%	16.38%	22.70%	23.69%	23.06%
P/E	86	48	28	22	19
P/B	17.8	7.9	6.4	5.2	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-30，21 年股本增加 1600 万股

买入（维持）

当前价：119.89 元

作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：蔡微末

执业证书编号：S0930522040001

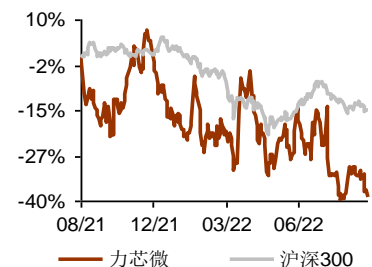
021-52523856

caiweiwei@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.64
总市值(亿元):	76.73
一年最低/最高(元):	105.26/199.40
近 3 月换手率:	168.66%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.49	-8.01	-13.82
绝对	10.12	-6.50	-28.28

资料来源：Wind

相关研报

业绩快速增长，品类持续拓展——力芯微（688601.SH）跟踪报告之二（2022-04-12）

22Q1 业绩预告超预期，电源管理芯片业务高速增长——力芯微（688601.SH）跟踪报告之一（2022-03-28）

业绩预告超预期，政策驱动电子雷管加速落地——力芯微（688601.SH）2021 年业绩预告点评（2022-01-21）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	543	774	1,055	1,419	1,770
营业成本	384	472	602	863	1,125
折旧和摊销	5	7	4	5	7
税金及附加	1	5	6	8	10
销售费用	28	37	38	45	53
管理费用	17	30	35	43	48
研发费用	39	64	91	95	99
财务费用	11	3	-3	-6	-7
投资收益	7	6	6	6	6
营业利润	70	170	293	377	447
利润总额	70	173	297	382	454
所得税	5	12	21	27	32
净利润	66	161	276	356	423
少数股东损益	-1	2	6	7	8
归属母公司净利润	67	159	270	348	414
EPS(元)	1.39	2.49	4.23	5.44	6.47

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	57	83	186	241	313
净利润	67	159	270	348	414
折旧摊销	5	7	4	5	7
净营运资金增加	47	160	169	218	210
其他	-62	-243	-257	-330	-318
投资活动产生现金流	40	-318	351	-25	-20
净资本支出	-7	-12	-10	-30	-25
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	48	-306	361	6	6
融资活动现金流	-26	497	-48	-63	-82
股本变化	0	16	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	-12	45	26	69	70
净现金流	66	238	489	153	211

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	29.3%	39.0%	42.9%	39.2%	36.4%
EBITDA 率	18.0%	24.3%	28.6%	27.2%	25.8%
EBIT 率	17.1%	23.5%	28.3%	26.8%	25.4%
税前净利润率	12.9%	22.4%	28.1%	26.9%	25.7%
归母净利润率	12.3%	20.6%	25.6%	24.5%	23.4%
ROA	15.7%	14.4%	20.2%	20.6%	19.9%
ROE (摊薄)	20.7%	16.4%	22.7%	23.7%	23.1%
经营性 ROIC	26.9%	33.6%	40.8%	38.4%	36.4%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	23%	13%	12%	14%	14%
流动比率	4.24	7.73	8.02	7.05	6.70
速动比率	3.26	6.81	7.03	6.04	5.67
归母权益/有息债务	323.07	921.95	1129.93	1394.98	1703.46
有形资产/有息债务	409.53	1037.01	1274.98	1612.81	1995.89

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	419	1,117	1,368	1,724	2,128
货币资金	114	352	841	994	1,205
交易性金融资产	51	352	0	0	0
应收账款	93	135	184	248	310
应收票据	16	56	77	103	129
其他应收款 (合计)	5	3	4	6	7
存货	92	128	163	238	313
其他流动资产	21	23	23	23	23
流动资产合计	396	1,070	1,318	1,649	2,034
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	13	17	20	36	49
在建工程	0	0	2	9	12
无形资产	3	10	10	9	9
商誉	4	11	11	11	11
其他非流动资产	0	3	3	3	3
非流动资产合计	22	47	50	75	93
总负债	94	140	166	235	305
短期借款	1	0	0	0	0
应付账款	62	95	122	175	228
应付票据	19	11	14	21	27
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	93	138	164	234	304
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1	1
股东权益	324	978	1,202	1,489	1,822
股本	48	64	64	64	64
公积金	118	622	622	622	622
未分配利润	157	286	505	784	1,110
归属母公司权益	323	972	1,191	1,471	1,796
少数股东权益	1	6	11	18	27

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	5.09%	4.82%	3.60%	3.20%	3.00%
管理费用率	3.09%	3.89%	3.30%	3.00%	2.70%
财务费用率	2.00%	0.44%	-0.31%	-0.40%	-0.38%
研发费用率	7.18%	8.29%	8.60%	6.66%	5.59%
所得税率	7%	7%	7%	7%	7%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.35	0.80	1.08	1.39	1.65
每股经营现金流	1.18	1.29	2.91	3.77	4.89
每股净资产	6.73	15.19	18.61	22.98	28.06
每股销售收入	11.31	12.09	16.48	22.18	27.66

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	86	48	28	22	19
PB	17.8	7.9	6.4	5.2	4.3
EV/EBITDA	59.1	38.3	23.8	18.5	15.4
股息率	0.3%	0.7%	0.9%	1.2%	1.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE