



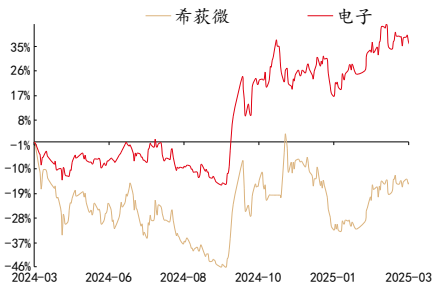
股票投资评级

买入 | 维持

希荻微 (688173)

诚芯微收购稳步推进

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.55
总股本/流通股本(亿股)	4.10 / 2.40
总市值/流通市值(亿元)	51 / 30
52周内最高/最低价	15.13 / 7.94
资产负债率(%)	9.0%
市盈率	-96.54
第一大股东	戴祖渝

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com

● 事件

公司正在筹划以发行股份及支付现金的方式购买深圳市诚芯微科技股份有限公司 100% 股份并募集配套资金。

● 投资要点

诚芯微收购稳步推进，拓展“大众消费”市场。诚芯微主要产品包括电源管理芯片、电机类芯片、电池管理芯片和 MOSFET 等多种集成电路产品，积累了汽车电子、智能手机、智能家居、可穿戴设备、安防监控、电动工具、小功率储能等众多领域的客户资源。收购完成后，公司将“大众消费”市场纳入业务发展战略，与现有的手机、PC 及可穿戴设备市场积累的优势形成合力，为客户提供更丰富的产品类和解决方案。

Zinitix 整合顺利，壮大海外市场业务布局。Zinitix 主要产品包括触摸控制器芯片、自动对焦芯片、触控驱动芯片、DC/DC 电源管理芯片、触摸板模块以及音频放大器等。2024 年 8 月 29 日，希荻微全资子公司已成功实现控股 Zinitix，目前业务整合顺利，进一步丰富公司的产品矩阵，满足终端客户多样化的需求，壮大海外业务布局，尤其是促进公司和三星电子等全球知名品牌客户的合作，实现全球化发展。

消费电子市场回暖，终端客户需求提升。随着消费电子市场逐步回暖，终端客户需求较去年同期有所上升，2024 年公司实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 38.56%；实现归母净利润-2.82 亿元。若按总出货量计算，公司所有产品线总出货金额为人民币 10.0 亿元（出货金额与营业总收入的差额主要是由于音圈马达驱动芯片业务中贸易部分的收入以净额法核算），同比+60.98%，其中音圈马达驱动芯片产品线出货金额为 5.41 亿元。

重构“电力宪法”，助力 AI 新应用。在 AI 端侧应用中，公司首发的硅阳极（硅负极）电池专用的升压型 DC/DC 芯片支持 AI 手机、智能眼镜及其它智能穿戴等移动终端电子设备长续航。针对 AI 服务器、数据中心等应用，公司自主研发的 CPU、GPU、DSP 等核心处理器供电芯片，具备革命性的创新架构以及全球一流的负载瞬态响应，输出电流高达 50A，效率高达 90% 以上，多路并联可输出更高规格的电流，与国际品牌的成熟方案相比，更加能够满足 AI 服务器对电源模块小型化、高效化的需求。此外，公司推出的 20A/50A 大电流 E-fuses 负载开关芯片等系列产品在电流极限精度和响应时间等关键指标上性能优异。

● 投资建议：

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 5.5/10.0/13.0 亿元，归母净利润分别为-2.82/-0.07/0.76 亿元，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	394	545	996	1299
增长率(%)	-29.64	38.56	82.70	30.38
EBITDA（百万元）	-211.66	-251.46	25.78	123.09
归属母公司净利润（百万元）	-54.18	-281.98	-6.74	76.21
增长率(%)	-257.60	-420.40	97.61	1230.58
EPS（元/股）	-0.13	-0.69	-0.02	0.19
市盈率（P/E）	-95.03	-18.26	-763.92	67.57
市净率（P/B）	2.81	3.46	3.48	3.33
EV/EBITDA	-31.19	-19.16	194.44	41.54

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	394	545	996	1299	营业收入	-29.6%	38.6%	82.7%	30.4%
营业成本	249	365	650	845	营业利润	-	-28.5%	97.1%	1,202.3%
税金及附加	1	1	1	2	归属于母公司净利润	-257.6%	-420.4%	97.6%	1,230.6%
销售费用	40	42	50	65	获利能力				
管理费用	79	109	115	156	毛利率	36.7%	33.1%	34.7%	35.0%
研发费用	237	256	259	273	净利率	-13.8%	-51.7%	-0.7%	5.9%
财务费用	-16	1	3	4	ROE	-3.0%	-19.0%	-0.5%	4.9%
资产减值损失	-47	-75	15	60	ROIC	-8.5%	-17.3%	-0.3%	4.5%
营业利润	-225	-289	-8	91	偿债能力				
营业外收入	137	0	0	0	资产负债率	9.0%	18.5%	26.4%	30.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	9.12	4.68	3.29	2.89
利润总额	-88	-289	-8	91	营运能力				
所得税	-33	-7	-2	15	应收账款周转率	6.59	6.74	8.69	7.23
净利润	-54	-282	-7	76	存货周转率	1.27	1.88	2.15	1.61
归母净利润	-54	-282	-7	76	总资产周转率	0.20	0.28	0.52	0.61
每股收益(元)	-0.13	-0.69	-0.02	0.19	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.13	-0.69	-0.02	0.19
货币资金	621	464	320	269	每股净资产	4.47	3.62	3.61	3.77
交易性金融资产	395	395	395	395	估值比率				
应收票据及应收账款	85	77	152	207	PE	-95.03	-18.26	-763.92	67.57
预付款项	18	25	42	57	PB	2.81	3.46	3.48	3.33
存货	204	184	421	627	现金流量表				
流动资产合计	1617	1438	1648	1889	净利润	-54	-282	-7	76
固定资产	12	15	17	20	折旧和摊销	44	36	31	28
在建工程	5	5	5	5	营运资本变动	-253	-31	-195	-129
无形资产	167	143	120	97	其他	18	71	-62	-121
非流动资产合计	399	386	363	343	经营活动现金流净额	-245	-205	-233	-146
资产总计	2016	1824	2011	2232	资本开支	-158	-8	-8	-8
短期借款	0	113	163	213	其他	-265	7	50	65
应付票据及应付账款	94	83	162	223	投资活动现金流净额	-422	-2	42	57
其他流动负债	83	110	174	217	股权融资	42	-26	0	0
流动负债合计	177	307	500	654	债务融资	0	119	50	50
其他	4	31	31	31	其他	-24	-42	-2	-12
非流动负债合计	4	31	31	31	筹资活动现金流净额	18	51	48	38
负债合计	181	338	531	684	现金及现金等价物净增加额	-639	-157	-143	-51
股本	411	410	410	410					
资本公积金	1471	1445	1445	1445					
未分配利润	-71	-324	-330	-273					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	24	-45	-45	-34					
所有者权益合计	1835	1486	1480	1548					
负债和所有者权益总计	2016	1824	2011	2232					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；香港市场以恒生 指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基 准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048