

希荻微（688173）

2025 年一季报点评：

战略并购助力业绩释放，卡位高景气应用领域

报告正文

◆ 收入好转，利润减亏明显

2025 年 1 季度公司实现收入 1.78 亿元（同比增速 44.56%，环比增速 11.38%），归母净利润-0.27 亿元（同比增速 44.23%，环比增速 71.34%）。收入增长主要系终端客户需求较去年同期有所上升；同时，自 2024 年第四季度开始，公司音圈马达驱动芯片产品线（即智能视觉感知业务）部分产品已开始自主委外生产，使得该产品线的营业收入明显增加；另外，2024 年公司新增控股子公司 ZinitixCo.,Ltd.，集团合并范围的扩大也使得营业规模有所提升。公司利润减亏明显，主要是因为毛利率增加、提升管理效率。

◆ 丰富产品矩阵，卡位高景气应用领域

围绕硅负极电池前沿应用场景，公司率先推出了定制化 DC/DC 芯片产品，可以为 AI 手机、AI 眼镜等智能电子设备长续航加持。公司该款专为硅负极电池设计的 DC/DC 芯片产品已成功导入小米、联想、vivo 等全球知名品牌客户的供应链体系，已对收入产生了较大贡献。

在汽车电子领域，公司车规级 DC/DC 芯片进入了 Qualcomm 智能座舱汽车平台参考设计，已实现了向 Joynext、Yura Tech 等全球知名的汽车前装厂商出货，并最终应用于奥迪、现代、起亚、小鹏、红旗、问界、长安等中欧日韩多个品牌汽车中。

在智能算力领域，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，持续输出电流高达 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。

投资评级

买入

维持评级

2025 年 04 月 30 日

收盘价(元):

13.01

公司基本数据

总股本(百万股)	410.31
总市值(百万)	5,338.12
流通股本(百万股)	240.13
流通市值(百万)	3,124.05
12 月最高/最低价(元)	16.79/7.81
资产负债率(%)	12.89
每股净资产(元)	3.57
市盈率(TTM)	-19.85
市净率(PB)	3.64
净资产收益率(%)	-1.86

股价走势图



作者

刘牧野

分析师

SAC 执业证书: S0640522040001

邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

筹划并购，业绩继续承压 —2024-11-07

收入同比高增，新品储备+业务整合驱动成长

—2024-05-16

立足消费电子，拓展云计算、汽车市场 —

2023-05-05

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 战略并购助力业绩释放弹性

公司于 2024 年 8 月完成对 Zinitix 控股权的收购，新增传感器芯片产品线，快速切入触控 IC 市场，技术互补提升智能终端解决方案能力。Zinitix 于 2024 年实现营业收入 54,075,603,095 韩元（折合人民币约 2.68 亿元），较上年同期增长 64%，实现净利润 652,960,855 韩元（折合人民币约 323 万元），较上年同期实现扭亏为盈。

公司拟并购诚芯微，旨在整合电源管理、电机类芯片、MOSFET 等资源。诚芯微 AC-DC 芯片相关的 AC-DC PSR 控制技术、AC-DC SSR 控制技术和 Flyback 高频 GaN（氮化镓）控制技术可以填补希荻微在 AC-DC 芯片领域技术的不足。两公司的技术优势具有较强的互补性，双方可以整合在汽车行业的客户资源，加速在汽车电子行业的扩展进程。

◆ 投资建议

公司资金储备充足，为公司抓住行业整合机遇、实现跨越式发展奠定了坚实基础。看好公司多元化的产品矩阵和前沿技术布局。预计 2025-2027 年分别实现收入 9.33 亿元、11.61 亿元、13.70 亿元。当前股价对应 PS 分别为 5.72、4.60、3.90 倍。维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游消费疲软的风险、客户集中的风险、新品研发不及预期的风险、行业竞争加剧的风险

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	393.63	545.51	932.92	1160.99	1369.75
增长率（%）	-29.64	38.58	71.02	24.45	17.98
归母净利润（百万元）	-54.18	-290.60	-38.35	7.20	32.67
增长率（%）	-257.60	-436.31	86.80	118.78	353.62
毛利率（%）	36.66	31.10	32.88	32.88	32.92
每股收益（元）	-0.13	-0.71	-0.09	0.02	0.08
市盈率 PE	-98.52	-18.37	-139.19	741.24	163.41
市净率 PB	2.91	3.61	3.71	3.69	3.61
净资产收益率 ROE（%）	-2.95	-19.65	-2.66	0.50	2.21

资料来源：ifind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	621.13	909.00	554.38	501.73	488.03	营业收入	393.63	545.51	932.92	1160.99	1369.75
应收票据及账款	84.78	149.88	171.66	213.62	252.03	营业成本	249.34	375.84	626.18	779.28	918.83
预付账款	18.14	13.18	27.65	34.41	40.60	税金及附加	0.64	0.24	0.77	0.96	1.13
其他应收款	25.26	22.29	42.18	52.49	61.93	销售费用	39.92	62.69	65.30	69.66	68.49
存货	204.46	138.74	388.43	483.39	569.96	管理费用	78.85	94.53	93.29	104.49	109.58
其他流动资产	663.22	50.21	250.84	308.07	360.45	研发费用	237.43	252.61	233.23	243.81	280.80
流动资产总计	1616.99	1283.29	1435.14	1593.72	1773.01	财务费用	-15.73	-15.95	-1.98	-1.84	-1.79
长期股权投资	0.00	0.00	-2.48	-4.95	-7.43	资产减值损失	-46.56	-86.65	-9.33	-11.61	-13.70
固定资产	21.02	66.40	57.35	47.07	35.55	信用减值损失	-0.56	-2.34	-1.75	-2.18	-2.57
在建工程	4.88	47.31	39.43	31.54	23.66	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	166.69	225.13	169.18	113.23	57.27	投资收益	12.73	9.87	8.14	8.14	8.14
长期待摊费用	1.57	1.07	0.54	0.00	0.00	公允价值变动损益	2.42	0.66	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	205.22	187.13	187.13	187.13	187.13	资产处置收益	-0.05	-0.04	-0.03	-0.03	-0.03
非流动资产合计	399.39	527.04	451.15	374.02	296.19	其他收益	4.29	4.28	3.49	3.49	3.49
资产总计	2016.37	1810.34	1886.29	1967.74	2069.19	营业利润	-224.56	-298.69	-83.35	-37.55	-11.95
短期借款	0.33	22.23	0.00	0.00	0.00	营业外收入	137.21	0.09	45.77	45.77	45.77
应付票据及账款	93.66	79.74	135.96	169.21	199.51	营业外支出	0.24	0.07	0.34	0.34	0.34
其他流动负债	83.38	106.16	188.48	231.04	270.69	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	177.37	208.12	324.45	400.24	470.20	利润总额	-87.58	-298.67	-37.92	7.87	33.48
长期借款	2.86	2.85	1.04	-0.55	-1.89	所得税	-33.39	-3.32	0.63	0.63	0.63
其他非流动负债	1.20	30.54	30.54	30.54	30.54	净利润	-54.18	-295.35	-38.56	7.24	32.84
非流动负债合计	4.07	33.39	31.58	29.99	28.65	少数股东损益	0.00	-4.76	-0.21	0.04	0.18
负债合计	181.44	241.51	356.03	430.23	498.84	归属母公司股东净利润	-54.18	-290.60	-38.35	7.20	32.67
股本	410.56	410.31	410.31	410.31	410.31	EBITDA	-59.58	-258.87	33.51	80.69	107.04
资本公积	1470.94	1464.38	1464.38	1464.38	1464.38	NOPLAT	-146.26	-320.63	-85.41	-39.47	-13.82
留存收益	-46.57	-395.71	-434.06	-426.85	-394.19	EPS (元)	-0.13	-0.71	-0.09	0.02	0.08
归属母公司权益	1834.94	1478.99	1440.64	1447.84	1480.51	主要财务比率					
少数股东权益	0.00	89.83	89.63	89.67	89.84	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	1834.94	1568.82	1530.26	1537.51	1570.35	成长能力					
负债和股东权益合计	2016.37	1810.34	1886.29	1967.74	2069.19	营收增长率	-29.64%	38.58%	71.02%	24.45%	17.98%
现金流量表						营业利润增长率	-1013.87%	-33.01%	72.10%	54.95%	68.18%
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	-189.32%	-204.56%	87.32%	115.13%	424.78%
税后经营利润	-54.18	-295.35	-94.95	-49.15	-23.55	EBITDA增长率	-816.47%	-334.47%	112.95%	140.78%	32.65%
折旧与摊销	43.72	55.76	73.42	74.65	75.35	归母净利润增长率	-257.60%	-436.31%	86.80%	118.78%	353.62%
财务费用	-15.73	-15.95	-1.98	-1.84	-1.79	经营现金流增长率	-381.12%	10.83%	-56.77%	81.65%	61.66%
投资损失	-12.73	-9.87	-8.14	-8.14	-8.14	盈利能力					
营运资金变动	-115.05	-56.70	-367.92	-135.43	-123.03	毛利率	36.66%	31.10%	32.88%	32.88%	32.92%
其他经营现金流	-91.04	103.63	57.06	57.06	57.06	净利率	-13.77%	-54.14%	-4.13%	0.62%	2.40%
经营性现金净流量	-245.01	-218.48	-342.51	-62.85	-24.10	营业利润率	-57.05%	-54.75%	-8.93%	-3.23%	-0.87%
资本支出	182.89	40.59	-0.00	0.00	-0.00	ROE	-2.95%	-19.65%	-2.66%	0.50%	2.21%
长期投资	-355.13	628.61	0.00	0.00	0.00	ROA	-2.69%	-16.05%	-2.03%	0.37%	1.58%
其他投资现金流	115.65	-6.57	9.95	9.95	9.95	ROIC	-49.73%	-45.86%	-12.85%	-3.97%	-1.28%
投资性现金净流量	-422.37	581.46	9.95	9.95	9.95	估值倍数					
短期借款	0.19	21.90	-22.23	0.00	0.00	P/E	-98.52	-18.37	-139.19	741.24	163.41
长期借款	-0.98	-0.01	-1.81	-1.59	-1.35	P/S	13.56	9.79	5.72	4.60	3.90
普通股增加	5.25	-0.25	0.00	0.00	0.00	P/B	2.91	3.61	3.71	3.69	3.61
资本公积增加	38.37	-6.56	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他筹资现金流	-24.79	-52.13	1.98	1.84	1.79	EV/EBIT	-58.91	-11.86	-122.60	822.53	157.79
筹资性现金净流量	18.05	-37.05	-22.06	0.25	0.45	EV/EBITDA	-102.14	-14.42	145.99	61.55	46.71
现金流量净额	-639.38	330.16	-354.62	-52.65	-13.70	EV/NOPLAT	-41.61	-11.64	-57.28	-125.84	-361.84

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637