

帝奥微 (688381.SH)

2022 年收入同比减少 1%，产品进入高通旗舰平台

买入

核心观点

2022 年收入同比减少 1%，一季度同比减少 53%。公司 2022 年营收为 5.02 亿元 (YoY -1.19%)，归母净利润为 1.74 亿元 (YoY +5.23%)，扣非归母净利润 1.42 亿元 (YoY -9.35%)。1Q23 营收 7557 万元 (YoY -53.01%，QoQ -24.41%)，归母净利润 999 万元 (YoY -84.49%，QoQ -20.00%)，扣非归母净利润 995 万元。从盈利能力来看，2022 年毛利率提高 1.4pct 至 55.02%，研发费用增长 55.10% 至 7046 万元，研发费率提高 5.1pct 至 14.05%，管理费率提高 2.3pct 至 8.01%，销售费率提高 0.7pct 至 4.19%。1Q23 毛利率为 48.19% (YoY -9.3pct, QoQ -0.2pct)，期间费率同比环比均明显提高。

电源管理与信号链新品不断推出，运放器正式进入高通旗舰平台。分产品来看，电源管理芯片方面，2022 年实现收入 2.73 亿元 (YoY +5.99%)，占比 54%，毛利率 54.27% (-2.6pct)，公司推出的特色电源产品继续沿着低功耗、高效率等方向拓展，如高功率密度大电流 DCDC 产品效率高达 97%。信号链芯片方面，2022 年实现收入 2.29 亿元 (YoY -8.58%)，占比 46%，毛利率 55.91% (+5.6pct)，公司延续高速、高精度方向推出了一系列优秀产品，低功耗运算放大器产品成功通过高通认证，正式进入高通旗舰平台 SM8475 中，并被三星旗舰手机 Z Fold4/Z Flip4 系列采用，同时延伸到高通中端主力机型，预计在 2023 年持续放量。

进军汽车电子行业，研发多款服务器产品。公司持续加大汽车电子相关产品研发投入，布局的信号链产品包括模拟开关和运算放大器，其中模拟开关向高速开关拓展，运算放大器向高压高精度和高精度 ADC 产品拓展；电源产品包括马达驱动、高压低功耗 LDO、超高 PSRR LDO 等产品；照明领域主要布局头灯、尾灯和贯穿式尾灯等，将沿着汽车车载插座型 LED 灯、高耐压多拓扑 LED 汽车智能照明驱动、应用于汽车尾灯高集成度线性稳流照明控制器等产品方向布局。服务器方面，研发了 PCIe 接口、A 口和 C 口的 USB3.1 10Gbps 重发器芯片、多通道 buffer 开关和温度传感等系列产品。

投资建议：公司新产品推出顺利，给予“买入”评级

我们预计公司 2023-25 年归母净利润 1.91/2.58/3.35 亿元，同比增速 +9.8/+35.3/+29.7%；EPS 为 0.76/1.02/1.33 元，对应 23 年 4 月 21 日股价的 PE 分别为 55/41/31x。公司新产品推出顺利，给予“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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	508	502	666	851	1,045
(+/-%)	105.1%	-1.2%	32.7%	27.8%	22.8%
归母净利润(百万元)	165	174	191	258	335
(+/-%)	310.8%	5.2%	9.8%	35.3%	29.7%
每股收益(元)	0.87	0.69	0.76	1.02	1.33
EBIT Margin	34.9%	27.9%	25.8%	28.2%	30.2%
净资产收益率 (ROE)	31.8%	5.6%	5.8%	7.2%	8.6%
市盈率 (PE)	47.7	60.5	55.1	40.7	31.4
EV/EBITDA	42.5	66.4	47.7	35.1	27.1
市净率 (PB)	15.17	3.36	3.17	2.94	2.69

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：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：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

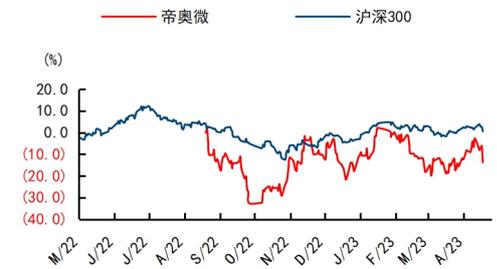
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(首次评级)
合理估值	
收盘价	41.63 元
总市值/流通市值	10499/2481 百万元
52 周最高价/最低价	55.50/31.55 元
近 3 个月日均成交额	142.52 百万元

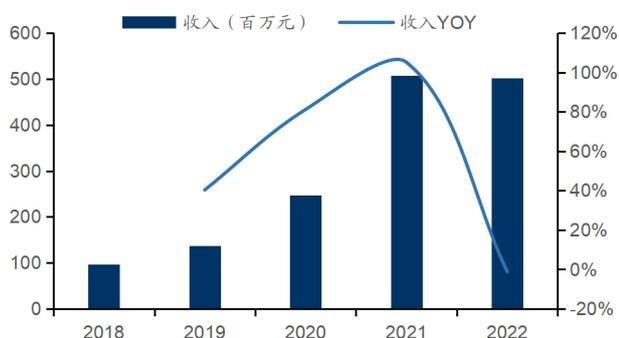
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

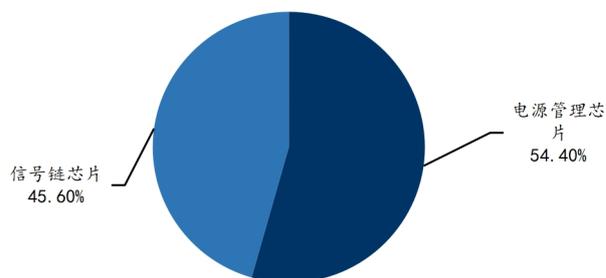
相关研究报告

图1：公司营业收入及增速



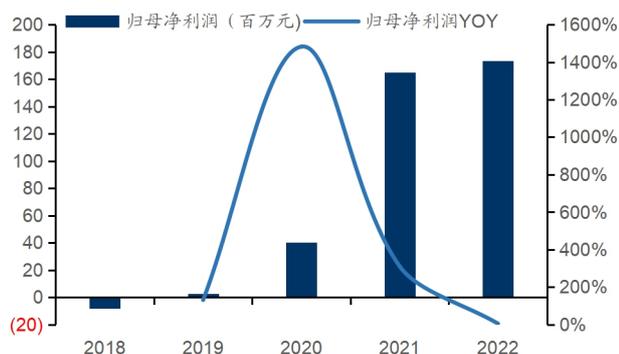
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2022年收入构成



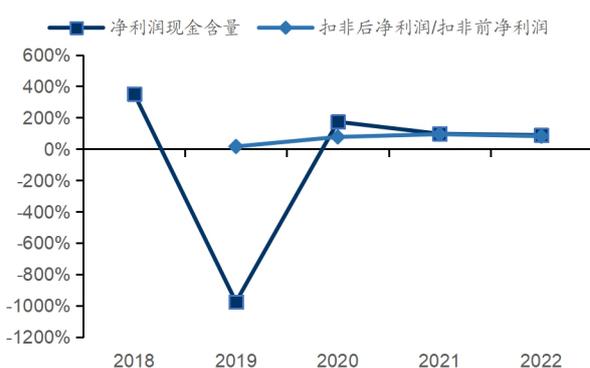
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



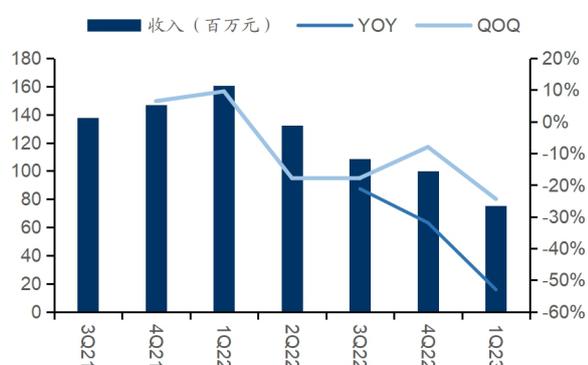
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



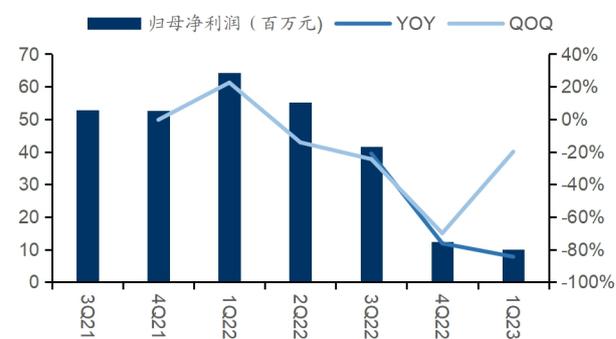
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



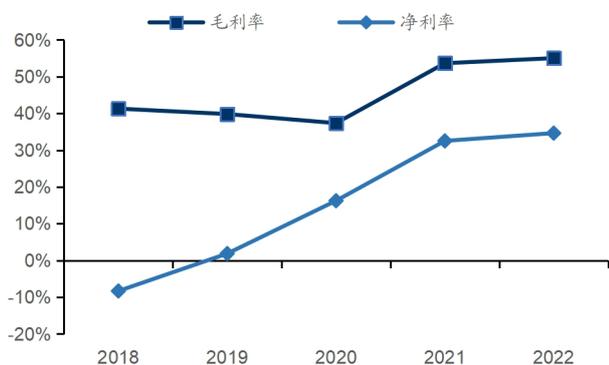
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



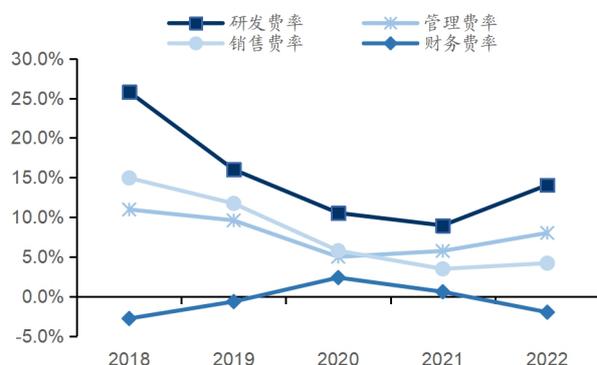
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	37	276	312	381	520	营业收入	508	502	666	851	1045
应收款项	67	59	78	100	123	营业成本	235	226	334	418	507
存货净额	52	100	79	79	96	营业税金及附加	3	4	3	6	7
其他流动资产	175	2359	2433	2516	2603	销售费用	18	21	27	32	38
流动资产合计	331	2795	2901	3075	3342	管理费用	29	40	44	53	62
固定资产	182	345	435	527	602	研发费用	45	70	87	102	115
无形资产及其他	12	7	6	6	6	财务费用	3	(10)	(7)	(9)	(11)
其他长期资产	61	26	26	26	26	投资收益	3	12	5	7	8
长期股权投资	0	0	5	12	20	资产减值及公允价值变动	2	(3)	1	2	2
资产总计	587	3172	3374	3647	3996	其他	6	15	15	15	15
短期借款及交易性金融负债	3	4	2	3	3	营业利润	185	174	201	272	352
应付款项	33	26	34	43	52	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	27	12	16	20	24	利润总额	185	174	201	272	352
流动负债合计	63	42	52	66	79	所得税费用	20	0	10	14	18
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	7	9	11	14	归属于母公司净利润	165	174	191	258	335
长期负债合计	4	7	9	11	14	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	67	49	62	77	93	净利润	165	174	191	258	335
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(2)	10	2	2	2
股东权益	519	3122	3312	3570	3903	折旧摊销	10	19	49	62	75
负债和股东权益总计	587	3172	3374	3647	3996	公允价值变动损失	(0)	(7)	(2)	(3)	(4)
						财务费用	2	0	(7)	(9)	(11)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(2)	(198)	(55)	(87)	(108)
每股收益	0.87	0.69	0.76	1.02	1.33	其他	(11)	156	6	7	9
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	161	154	183	230	298
每股净资产	2.74	12.38	13.13	14.15	15.48	资本开支	(166)	(156)	(139)	(154)	(150)
ROIC	47%	21%	16%	21%	23%	其它投资现金流	(76)	(2162)	(5)	(7)	(8)
ROE	32%	6%	6%	7%	9%	投资活动现金流	(243)	(2318)	(145)	(161)	(158)
毛利率	54%	55%	50%	51%	51%	权益性融资	0	2456	0	0	0
EBIT Margin	35%	28%	26%	28%	30%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	37%	32%	33%	35%	37%	支付股利、利息	0	(1)	(1)	(1)	(1)
收入增长	105%	-1%	33%	28%	23%	其它融资现金流	(5)	(55)	(2)	1	0
净利润增长率	311%	5%	10%	35%	30%	融资活动现金流	(5)	2401	(2)	(0)	(1)
资产负债率	12%	2%	2%	2%	2%	现金净变动	(89)	239	35	69	139
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	126	37	276	311	380
P/E	47.7	60.5	55.1	40.7	31.4	货币资金的期末余额	37	276	311	380	519
P/B	15.2	3.4	3.2	2.9	2.7	企业自由现金流	(1)	(195)	18	48	118
EV/EBITDA	42.5	66.4	47.7	35.1	27.1	权益自由现金流	(6)	(250)	24	57	128

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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所提及的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