

股票投资评级

必易微(688045)

买入|首次覆盖

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)	53.00
总股本/流通股本 (亿股)	0.69 / 0.34
总市值/流通市值 (亿元)	37 / 18
52周内最高/最低价	88.15 / 45.60
资产负债率(%)	7.6%
市盈率	86.89
第一大股东	谢朋村
持股比例(%)	18.5%

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

股权激励凸显成长信心

● 事件

2023年7月25日，必易微发布2023年限制性股票激励计划首次授予激励对象名单，向技术骨干、业务骨干及董事会认为需要激励的其他人员（共156人）授予93万股，占首次授予时公司总股本的1.35%。

● 投资要点

股权激励绑定核心人才，考核目标凸显成长信心。公司发布2023年限制性股票激励计划首次授予激励对象名单，向技术、业务等156名骨干授予93万股，首次授予的限制性股票对23年会计成本的影响为502万元，24年为888万元；激励计划选择营收作为考核目标，以2022年营业收入为基数，2023年营业收入增长率不低于30%，计划有利于进一步建立、健全长效激励约束机制，充分调动员工的积极性，长期利于公司持续发展。

立足电源管理芯片，突破高串数电池管理AFE技术。公司的AC-DC与DC-DC、栅极驱动等产品形成电源管理整体解决方案，据Frost&Sullivan统计，预计至2025年中国电源管理芯片市场规模将达到235亿美元，市场空间广阔。

1) 在LED照明驱动领域，传统照明市场边际回暖，此外，公司重点布局中大功率、智能照明等高价值领域，凭借“PFC+LED驱动”的高性能国产方案进入行业头部客户，最高量产产品功率可达300W。

2) 在AC-DC领域，公司引领国产化进程，在大家电、通用电源、楼宇自动化、安防消防等工业应用方面进一步放量；在新型消费电子领域，公司持续突破高功率快充市场，inbox方案持续在品牌客户推进；交错式PFC、LLC等新品可支持的功率达3000W，应用领域拓展至工业电源、服务器/数据中心电源、电源转换及储能等方向。

3) 在DC-DC领域，公司推出覆盖4.5-40V电压段、0.6-6A电流范围DCDC全系列产品，已向行业标杆客户批量供货，12A以上大电流、65V以上超高压产品研发进展顺利。

4) 在驱动领域，公司电机驱动控制芯片覆盖交流、直流、步进等主流电机应用，并在交流电机领域成功产业化的基础，推进直流电机驱动控制SoC芯片、高性能隔离及非隔离栅极驱动芯片、步进电机驱动芯片等新品的研发和市场化。

5) 在AFE领域，公司突破支持高达18串高精度锂电池监控及保护的核心技术，是国内少数实现高串数电池管理系统AFE芯片技术突破的本土企业之一，产品可覆盖110V以内储能及电池系统应用。

● 投资建议：

我们预计公司2023-2025归母净利润0.5/1.0/1.6亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示:

市场竞争加剧；客户导入节奏放缓；新品研发不及预期，半导体周期下行风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	526	696	965	1287
增长率(%)	-40.72	32.29	38.75	33.35
EBITDA（百万元）	1.55	16.94	98.93	159.23
归属母公司净利润（百万元）	37.96	51.53	96.54	163.17
增长率(%)	-84.16	35.73	87.35	69.02
EPS(元/股)	0.55	0.75	1.40	2.36
市盈率(P/E)	96.40	71.02	37.91	22.43
市净率(P/B)	2.68	2.57	2.41	2.17
EV/EBITDA	2162.19	189.40	33.03	20.62

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	526	696	965	1287	营业收入	-40.7%	32.3%	38.8%	33.3%
营业成本	379	526	692	889	营业利润	-99.5%	156.9%	2,327.7%	69.0%
税金及附加	1	1	2	3	归属于母公司净利润	-84.2%	35.7%	87.4%	69.0%
销售费用	14	14	19	26	毛利率	28.0%	24.4%	28.3%	31.0%
管理费用	33	42	58	77	净利率	7.2%	7.4%	10.0%	12.7%
研发费用	115	120	130	180	ROE	2.8%	3.6%	6.3%	9.7%
财务费用	-3	0	0	0	ROIC	-16.9%	2.8%	4.9%	7.7%
资产减值损失	-6	0	0	0	偿债能力				
营业利润	1	3	80	135	资产负债率	7.6%	9.3%	10.8%	12.4%
营业外收入	0	0	0	0	流动比率	13.83	10.76	8.84	7.51
营业外支出	0	0	0	0	营运能力				
利润总额	1	3	80	135	应收账款周转率	8.30	10.47	11.14	10.93
所得税	-28	-36	6	10	存货周转率	3.81	4.37	4.94	4.87
净利润	29	39	74	125	总资产周转率	0.52	0.46	0.60	0.74
归母净利润	38	52	97	163	每股指标(元)				
每股收益(元)	0.55	0.75	1.40	2.36	每股收益	0.55	0.75	1.40	2.36
资产负债表									
货币资金	452	475	416	400	每股净资产	19.79	20.63	22.03	24.39
交易性金融资产	552	552	552	552	估值比率				
应收票据及应收账款	67	80	109	149	PE	96.40	71.02	37.91	22.43
预付款项	27	28	40	52	PB	2.68	2.57	2.41	2.17
存货	157	161	229	299	现金流量表				
流动资产合计	1323	1358	1430	1567	净利润	29	39	74	125
固定资产	56	76	95	111	折旧和摊销	12	14	19	24
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-90	17	-95	-106
无形资产	3	4	5	6	其他	-2	-4	-8	-11
非流动资产合计	144	185	222	257	经营活动现金流净额	-51	65	-10	32
资产总计	1467	1543	1653	1824	资本开支	-59	-45	-52	-54
短期借款	0	0	0	0	其他	-564	-4	3	6
应付票据及应付账款	59	81	103	135	投资活动现金流净额	-623	-50	-49	-48
其他流动负债	36	45	59	74	股权融资	879	6	0	0
流动负债合计	96	126	162	209	债务融资	-3	1	0	0
其他	16	16	16	16	其他	-25	0	0	0
非流动负债合计	16	16	16	16	筹资活动现金流净额	851	7	0	0
负债合计	112	143	178	225	现金及现金等价物净增加额	177	23	-59	-16
股本	69	69	69	69					
资本公积	1006	1012	1012	1012					
未分配利润	261	305	387	525					
少数股东权益	-11	-24	-47	-85					
其他	30	38	53	77					
所有者权益合计	1355	1401	1474	1599					
负债和所有者权益总计	1467	1543	1653	1824					

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个月内公司的股价（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。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788
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

电话：18717767929
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

电话：15800181922
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