

# 帝奥微 (688381.SH)

## 二季度收入环比增长 39%，毛利率回升

**买入**

### 核心观点

**二季度收入环比增长 39%，且毛利率环比提高。**公司 1H23 实现收入 1.81 亿元 (YoY -38.37%)，归母净利润 0.29 亿元 (YoY -75.77%)，扣非归母净利润 -0.07 亿元 (YoY -106.17%)。其中 2Q23 营收 1.05 亿元 (YoY -20.5%，QoQ +39.0%)，归母净利润 0.19 亿元 (YoY -65.6%，QoQ +90.1%)，扣非归母净利润 +0.03 亿元 (YoY -97.2%，QoQ +131.2%)。上半年剔除股份支付费用的归母净利润为 0.50 亿元 (YoY -58.2%)。从盈利能力看，上半年毛利率同比下降 8.5pct 至 49.28%，净利率下降 24.8pct 至 16.0%；2Q23 毛利率为 50.06% (YoY -8.1pct, QoQ +1.9pct)，净利率为 18.08% (YoY -23.7pct, QoQ +4.9pct)。

**上半年两大产品线收入均同比下降，推出的多路 LDO PMIC 将应用于各大手机品牌。**分产品来看，上半年公司电源管理产品收入为 9277 万元，同比减少 44.32%，占比 51.37%，毛利率 41.70%；信号链产品收入 8780 万元，同比减少 30.52%，占比 48.63%，毛利率 57.28%。在产品研发方向上，公司继续沿着高速、高精度、低功耗和高功率密度等方向进行拓展创新，持续拓宽产品矩阵，在消费电子、工控安防、照明、通讯设备等领域继续提升份额，如公司新推出的多路 LDO PMIC 产品主要突出大电流、高 PSRR、超低输出电压和超低噪声等特点，为 Camera 周边电源供电提供丰富的大电流产品，今年将广泛应用到各大手机品牌客户中；推出的具有 11GHz 的超高带宽模拟开关，将拓展到头部通讯客户中。

**新产品成功拓展到汽车电子和服务器等领域，未来将沿着自身产品路径不断创新。**汽车领域方面，公司推出一系列产品，包括国内首款车规级 5.8GHz 的超高速模拟开关、国内首款用于汽车车身控制的 15A H 桥直流电机驱动产品、运算放大器系列产品、稳压器系列产品等。在服务器方面，公司推出全系列开关解决方案，包括具有 11GHz 高带宽的 PCIe3.0 开关、具有 Reset 功能或带中断输入的 8/4 通道的 I2C 开关等产品。未来，公司将沿着自身产品路径不断创新，包括电机驱动多系列产品、信号链产品、全系列车灯产品等，下半年将发布的新产品包括支持 USB3.1 5Gbps/10Gbps 的多款 USB redriver 产品、3/4 通道高精度温度传感器等。

**投资建议：**公司持续拓展新产品，布局多市场，维持“买入”评级

我们预计公司 2023-25 年归母净利润 1.34/2.17/2.91 亿元，同比增速 -22.6%/+61.7%/+33.8%；EPS 为 0.53/0.86/1.15 元，对应 2023 年 8 月 11 日股价的 PE 分别为 53/33/25x。公司持续拓展新产品，布局多市场，维持“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	575	762	935
(+/-%)	105.1%	-1.2%	14.6%	32.6%	22.7%
归母净利润(百万元)	165	174	134	217	291
(+/-%)	310.8%	5.2%	-22.6%	61.7%	33.8%
每股收益(元)	0.87	0.69	0.53	0.86	1.15
EBIT Margin	34.9%	27.9%	19.6%	25.9%	29.0%
净资产收益率 (ROE)	31.8%	5.6%	4.1%	6.3%	7.7%
市盈率 (PE)	32.5	41.2	53.2	32.9	24.6
EV/EBITDA	29.1	45.4	44.5	27.9	20.9
市净率 (PB)	10.34	2.29	2.20	2.06	1.90

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 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

联系人：詹浏洋  
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然  
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧  
021-60871321

huhui2@guosen.com.cn  
S0980521080002

证券分析师：叶子  
0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn  
S0980522100003

联系人：李书颖  
0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		28.38 元
总市值/流通市值		7157/5289 百万元
52 周最高价/最低价		55.50/28.30 元
近 3 个月日均成交额		49.20 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

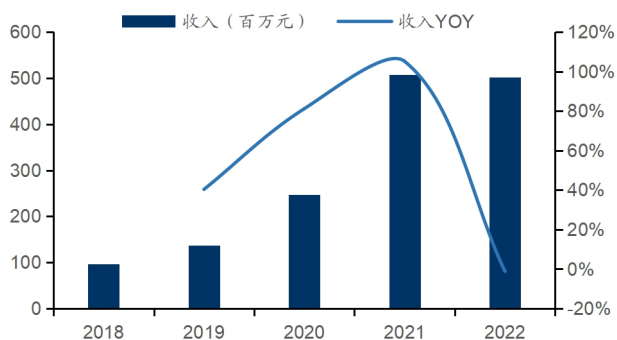
#### 相关研究报告

《帝奥微 (688381.SH) -2022 年收入同比减少 1%，产品进入高通旗舰平台》——2023-04-23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

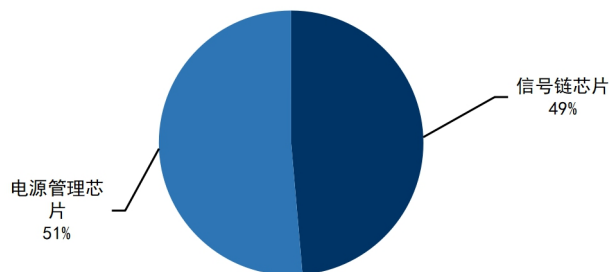
注：摊薄每股收益按年末总股本计算

图1：公司营业收入及增速



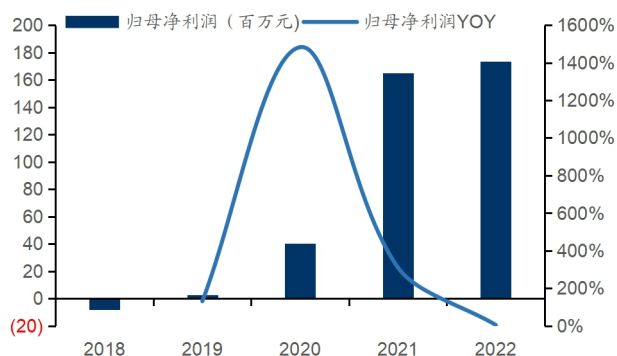
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2023 上半年收入构成



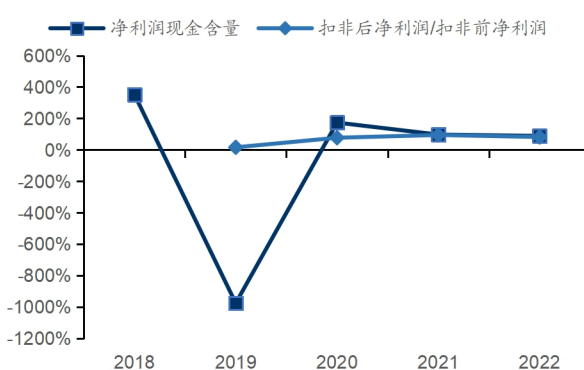
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



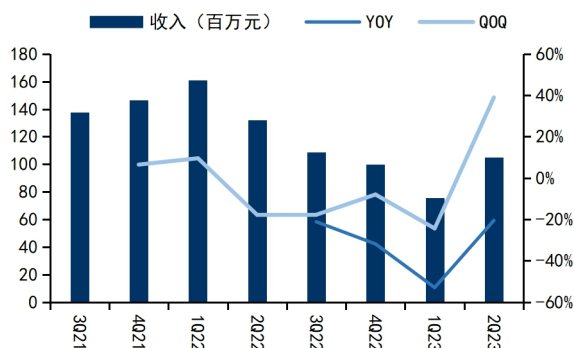
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



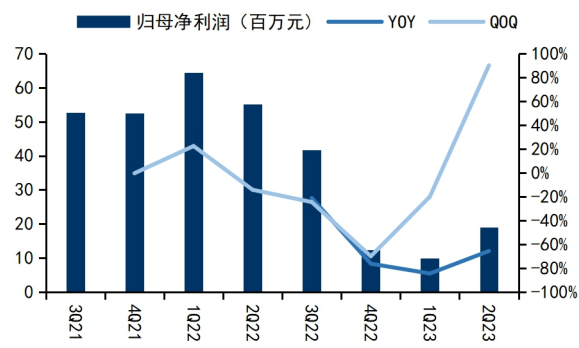
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



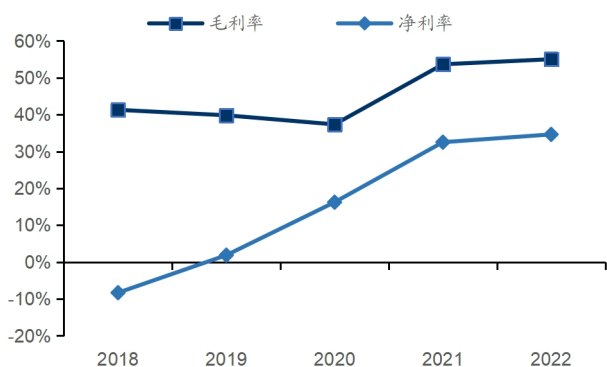
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



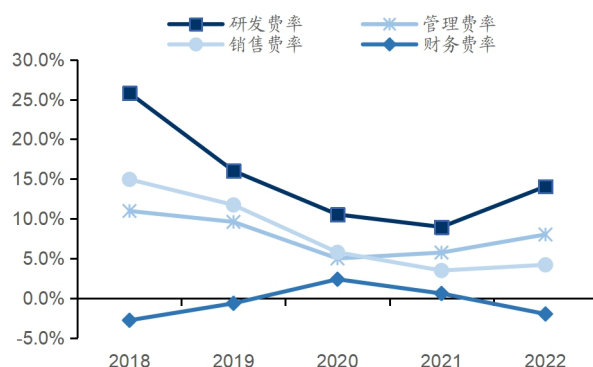
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



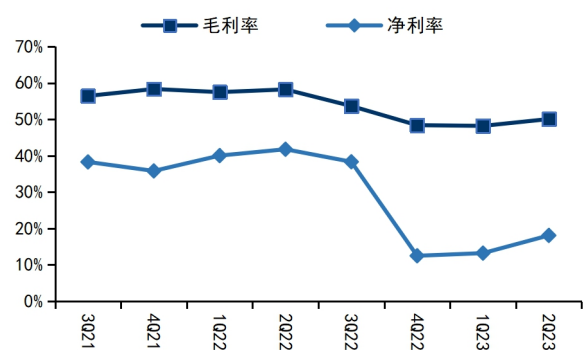
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



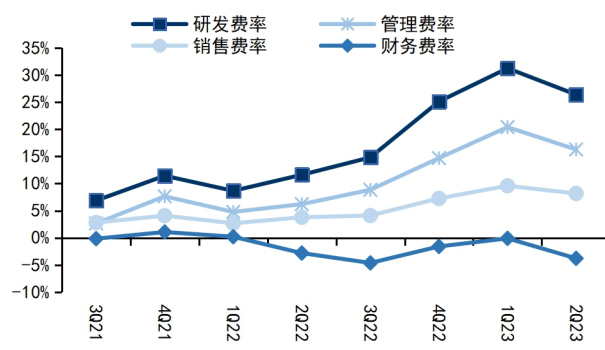
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司单季毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司单季主要费率



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	336	444	营业收入	508	502	575	762	935
应收款项	67	59	67	89	110	营业成本	235	226	286	357	435
存货净额	52	100	66	66	80	营业税金及附加	3	4	3	5	6
其他流动资产	175	2359	2393	2477	2556	销售费用	18	21	29	30	36
<b>流动资产合计</b>	<b>331</b>	<b>2795</b>	<b>2838</b>	<b>2969</b>	<b>3190</b>	管理费用	29	40	52	57	66
固定资产	182	345	435	527	602	研发费用	45	70	92	114	122
无形资产及其他	12	7	6	6	6	财务费用	3	(10)	(7)	(8)	(10)
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	3
<b>资产总计</b>	<b>587</b>	<b>3172</b>	<b>3311</b>	<b>3541</b>	<b>3844</b>	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	142	229	306
应付款项	33	26	28	36	43	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	27	12	14	17	21	<b>利润总额</b>	<b>185</b>	<b>174</b>	<b>142</b>	<b>229</b>	<b>306</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>63</b>	<b>42</b>	<b>45</b>	<b>56</b>	<b>67</b>	所得税费用	20	0	7	11	15
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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>165</b>	<b>174</b>	<b>134</b>	<b>217</b>	<b>291</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>					
<b>负债合计</b>	<b>67</b>	<b>49</b>	<b>54</b>	<b>67</b>	<b>81</b>	净利润	165	174	134	217	291
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(2)	10	1	1	2
股东权益	519	3122	3256	3473	3763	折旧摊销	10	19	49	62	75
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>587</b>	<b>3172</b>	<b>3311</b>	<b>3541</b>	<b>3844</b>	公允价值变动损失	(0)	(7)	(2)	(3)	(4)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	2	0	(7)	(8)	(10)
每股收益	0.87	0.69	0.53	0.86	1.15	营运资本变动	(2)	(198)	1	(91)	(96)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	(11)	156	6	7	8
每股净资产	2.74	12.38	12.91	13.77	14.92	<b>经营活动现金流</b>	<b>161</b>	<b>154</b>	<b>182</b>	<b>185</b>	<b>267</b>
ROIC	47%	21%	11%	18%	21%	资本开支	(166)	(156)	(139)	(154)	(150)
ROE	32%	6%	4%	6%	8%	其它投资现金流	(76)	(2162)	(5)	(7)	(8)
毛利率	54%	55%	50%	53%	53%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(243)</b>	<b>(2318)</b>	<b>(145)</b>	<b>(161)</b>	<b>(158)</b>
EBIT Margin	35%	28%	20%	26%	29%	权益性融资	0	2456	0	0	0
EBITDA Margin	37%	32%	28%	34%	37%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	105%	-1%	15%	33%	23%	支付股利、利息	0	(1)	(0)	(1)	(1)
净利润增长率	311%	5%	-23%	62%	34%	其它融资现金流	(5)	(55)	(2)	1	0
资产负债率	12%	2%	2%	2%	2%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(5)</b>	<b>2401</b>	<b>(2)</b>	<b>0</b>	<b>(1)</b>
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>现金净变动</b>	<b>(89)</b>	<b>239</b>	<b>35</b>	<b>25</b>	<b>108</b>
P/E	32.5	41.2	53.2	32.9	24.6	货币资金的期初余额	126	37	276	311	336
P/B	10.3	2.3	2.2	2.1	1.9	货币资金的期末余额	37	276	311	336	444
EV/EBITDA	29.1	45.4	44.5	27.9	20.9	企业自由现金流	(1)	(195)	18	5	87
						权益自由现金流	(6)	(250)	23	13	97

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。本报告仅供我公司客户使用，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