

## Q2 业绩改善，静待新品开花结果

2023 年 08 月 18 日

➤ **事件：**8 月 11 日，帝奥微发布 2023 年中报，公司 2023H1 实现营业收入 1.81 亿元，YoY-38.37%，归母净利润 0.29 亿元，YoY-75.77%；剔除股权激励费用（0.22 亿元）后归母净利润 0.50 亿元，YoY-58.18%。

➤ **业绩短期承压，产品结构调整助力毛利率走稳。**受全球经济下行，国内外市场需求疲软等因素影响，公司经营业绩承压，Q2 实现营收 1.05 亿元，YoY-20.54%，环比+38.95%，基本恢复至 22 年 Q3 水平；公司产品结构优化，毛利率保持稳中有升，并带来净利润的显著改善，Q2 毛利率 50.06%，环比+1.87 pct，归母净利润 1898.46 万元，YoY-65.59%，QoQ+90.12%。

➤ **蓄力汽车电子+服务器新赛道，持续优化产品布局。**公司在消费电子、工控安防、照明、通讯设备等优势领域坚持研发，推出多路 LDO PMIC 产品和 11GHz 超高带宽模拟开关，继续提升市场份额。此外，公司在汽车电子和服务器等领域持续发力，推出系列新品。汽车电子方面，公司推出超高速模拟开关和直流电机驱动新品，均为国内首款；还推出了运算放大器系列和稳压器系列新品，丰富车规级产品系列。服务器方面，公司推出包括高带宽 PCIe3.0 开关和 8/4 通道 I2C 开关在内的全系列开关解决方案。

➤ **信号链与电源管理双线开花，多款亮眼新品静待放量。**公司信号链与电源管理类产品继续双线发力。2023H1 信号链产品实现营业收入 8780.32 万元，占比 48.63%；电源管理产品营业收入为 9276.54 万元，占比 51.37%。信号链方面，公司产品向高速和高精度方向延伸，在高速 USB redriver，USB retimer，高精度 ADC 数模转换器和温度传感器产品系列积极布局。其中多款 USB redriver 和高精度温度传感器将于下半年发布。电源管理方面，公司在电机驱动和 LED 照明驱动领域取得突破。电机驱动方面，推出有刷直流电机驱动芯片，继续完善电机驱动多系列产品布局；车灯方面，在尾灯、前大灯、氛围灯等车灯领域推出新品，致力于打造车灯全系列解决方案。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 1.02/1.55/2.17 亿元，对应现价 PE 分别为 66/44/31 倍。我们看好公司在车规、服务器等领域的不断拓展，随着汽车智能照明驱动、马达驱动等产品放量，成长性无虞。首次评级，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品研发迭代不足的风险；下游需求不及预期的风险；市场竞争风险。

### 推荐

首次评级

当前价格：

26.77 元


**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

**分析师 童秋涛**

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

### 相关研究

1.帝奥微 (688381.SH) 新股研究报告：十年磨剑“芯”起点，多元布局齐发力-2022/08/22

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	502	521	696	918
增长率 (%)	-1.2	3.8	33.7	31.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	174	102	155	217
增长率 (%)	5.2	-41.3	51.9	40.3
每股收益 (元)	0.69	0.40	0.61	0.86
PE	39	66	44	31
PB	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 18 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	502	521	696	918
营业成本	226	254	330	426
营业税金及附加	4	4	6	8
销售费用	21	38	51	68
管理费用	40	68	91	120
研发费用	70	111	134	172
EBIT	146	45	84	124
财务费用	-10	-7	-7	-6
资产减值损失	-10	-5	0	0
投资收益	12	43	50	66
营业利润	174	99	159	225
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	174	99	159	225
所得税	0	-2	4	8
净利润	174	102	155	217
归属于母公司净利润	174	102	155	217
EBITDA	169	112	169	226

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	276	617	628	694
应收账款及票据	51	54	70	86
预付款项	13	12	23	25
存货	100	86	95	114
其他流动资产	2,354	2,010	2,025	2,050
流动资产合计	2,795	2,779	2,840	2,968
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	344	469	572	660
无形资产	7	4	5	4
非流动资产合计	377	496	597	680
资产合计	3,172	3,275	3,437	3,648
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	26	29	45	58
其他流动负债	16	25	31	34
流动负债合计	42	54	76	92
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	49	61	83	99
股本	252	252	252	252
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,122	3,214	3,353	3,549
负债和股东权益合计	3,172	3,275	3,437	3,648

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-1.19	3.84	33.66	31.89
EBIT 增长率	-21.08	-68.83	85.05	47.28
净利润增长率	5.23	-41.32	51.89	40.31
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	55.02	51.30	52.65	53.56
净利润率	34.62	19.56	22.23	23.65
总资产收益率 ROA	5.48	3.11	4.50	5.95
净资产收益率 ROE	5.56	3.17	4.62	6.12
<b>偿债能力</b>				
流动比率	66.61	51.86	37.53	32.27
速动比率	63.91	50.03	35.98	30.76
现金比率	6.59	11.51	8.29	7.54
资产负债率 (%)	1.56	1.86	2.42	2.73
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	34.02	34.02	32.02	30.02
存货周转天数	162.04	131.86	104.66	97.86
总资产周转率	0.16	0.16	0.20	0.25
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.69	0.40	0.61	0.86
每股净资产	12.38	12.74	13.30	14.07
每股经营现金流	0.61	1.16	0.64	0.82
每股股利	0.00	0.04	0.06	0.09
<b>估值分析</b>				
PE	39	66	44	31
PB	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	38.37	55.07	36.32	26.89
股息收益率 (%)	0.00	0.15	0.23	0.32

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	174	102	155	217
折旧和摊销	23	66	85	102
营运资金变动	-33	168	-16	-25
经营活动现金流	154	293	162	207
资本开支	-156	-185	-186	-185
投资	-2,173	193	-12	-22
投资活动现金流	-2,318	58	-135	-119
股权募资	2,456	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	2,401	-10	-15	-22
现金净流量	239	340	11	66

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026