

股票投资评级

买入 | 维持

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)	46.16
总股本/流通股本(亿股)	0.69 / 0.34
总市值/流通市值(亿元)	32 / 16
52 周内最高/最低价	83.63 / 45.27
资产负债率(%)	7.6%
市盈率	75.67
第一大股东	谢朋村

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

必易微(688045)

Q2 营收环比持续提升，布局信号链，强化业务协同

● 事件

2023 年 8 月 18 日，必易微发布 2023 年半年度报告，2023H1 公司实现营收 3.0 亿元，同比-3.85%，实现归母净利润 0.01 亿元，同比-97.46%；单二季度实现营收 1.7 亿元，环比提升 28.03%，归母净利润 0.04 亿元，环比扭亏。

● 投资要点

营收环比持续提升，毛利率开始改善。公司复苏势头良好，2023Q2 延续营收增长趋势，环比增长超 28%；上游晶圆厂降价开始体现到成本端叠加产品结构调整，Q2 毛利率达 25.00%，环比提升 2.56%。此外，为满足公司未来产品布局和业务拓展的需要，公司持续加大产品布局力度，并大力扩充高端人才，归母净利润同比下降 97.46%，扣非归母净利润同比下降 137.42%。

加大研发费用，提议回购股份增强信心。公司大力扩充高端人才、增加研发投入，2023 年上半年研发费用同比增长 56.65%，占营收的比例达到 22.92%；截至 6 月 30 日，公司共有研发人员 244 人，较上年同期增加 49 人，研发人员数量超过公司员工总数的 73%。此外，公司拟使用部分超募资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购股份资金总额不低于人民币 4,200 万元，不超过人民币 8,400 万元，回购价格不超过 78 元/股。此次回购为基于对公司未来高质量可持续发展信心和内在价值认可而提出，回购的股份在未来适宜时机用于员工持股计划或股权激励，进一步健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动员工积极性。

新品陆续推出，高性能领域积极推动国产化。公司以 AC-DC 芯片为切入点，持续导入 DC-DC、线性电源、栅极驱动等芯片品类形成整体解决方案，在快充、家用电器、服务器/数据中心电源、电源转换及储能等多个应用领域不断放量，其中，公司在家用电器领域销量同比增长超 40%。分产品看，AC-DC 领域不断推出交错式 PFC、LLC 等多款产品，积极推进高功率段快充(最高 240W)及大功率电源(最高 3000W)应用的国产化进程；LED 驱动领域，“PFC+LLC/LED 驱动”的高性能国产方案成功进入多家中大功率 LED 照明行业头部客户供应链，高精度深度调光的 QR Buck LED 背光驱动芯片成功量产；DCDC 领域，持续研发 8A 以上大电流、60V 以上高压产品，其中 100V 高耐压的 CMCOT 架构 DC-DC 产品已处于送样阶段；电池管理芯片领域，公司积极研发支持菊花链级联式 BMS AFE 芯片，主要针对 200-800V 高电压段应用，对标海外大厂，应用领域覆盖大型储能系统、新能源汽车。

布局信号链领域，加强业务协同。公司推出一系列高性能、高可靠性、高精度、低功耗的信号链芯片，包括运算放大器、转换器、传感器等产品，与电源管理芯片形成一站式芯片解决方案，满足客户需

求。同时，公司控股动芯微成都，主要产品和研发布局为家用电器、工业及安防、汽车及新能源、服务器及算力等领域的电机驱动及磁传感器芯片，加快在服务器、汽车等高价值领域新品的推出及产业化进度。

● **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，维持“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	706	978	1302
增长率(%)	-40.72	34.28	38.46	33.16
EBITDA（百万元）	1.55	16.83	99.59	160.18
归属母公司净利润（百万元）	37.96	49.78	97.34	164.31
增长率(%)	-84.16	31.13	95.53	68.80
EPS（元/股）	0.55	0.72	1.41	2.38
市盈率（P/E）	83.96	64.03	32.74	19.40
市净率（P/B）	2.33	2.23	2.09	1.89
EV/EBITDA	2162.19	162.41	28.04	17.53

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	526	706	978	1302	营业收入	-40.7%	34.3%	38.5%	33.2%
营业成本	379	534	701	899	营业利润	-99.5%	148.2%	2,433.7%	68.8%
税金及附加	1	1	2	3	归属于母公司净利润	-84.2%	31.1%	95.5%	68.8%
销售费用	14	14	20	26	获利能力				
管理费用	33	42	59	78	毛利率	28.0%	24.3%	28.3%	30.9%
研发费用	115	122	132	182	净利率	7.2%	7.1%	10.0%	12.6%
财务费用	-3	0	0	0	ROE	2.8%	3.5%	6.4%	9.7%
资产减值损失	-6	0	0	0	ROIC	-16.9%	2.7%	4.9%	7.7%
营业利润	1	3	81	136	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	7.6%	9.4%	10.9%	12.5%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	13.83	10.67	8.78	7.47
利润总额	1	3	81	136	营运能力				
所得税	-28	-35	6	11	应收账款周转率	8.30	10.54	11.13	10.92
净利润	29	38	74	125	存货周转率	3.81	4.40	4.94	4.87
归母净利润	38	50	97	164	总资产周转率	0.52	0.47	0.61	0.74
每股收益(元)	0.55	0.72	1.41	2.38	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.55	0.72	1.41	2.38
货币资金	452	478	419	403	每股净资产	19.79	20.69	22.10	24.48
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	81	111	151	PE	83.96	64.03	32.74	19.40
预付款项	27	28	40	52	PB	2.33	2.23	2.09	1.89
存货	157	164	232	303	现金流量表				
流动资产合计	1323	1366	1439	1577	净利润	29	38	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	14	-96	-106
无形资产	3	4	5	6	其他	-2	-3	-8	-11
非流动资产合计	144	185	222	257	经营活动现金流净额	-51	62	-11	32
资产总计	1467	1551	1661	1834	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	83	104	136	投资活动现金流净额	-623	-50	-49	-48
其他流动负债	36	45	60	75	股权融资	879	13	0	0
流动负债合计	96	128	164	211	债务融资	-3	1	0	0
其他	16	18	18	18	其他	-25	0	0	0
非流动负债合计	16	18	18	18	筹资活动现金流净额	851	14	0	0
负债合计	112	146	181	229	现金及现金等价物净增加额	177	26	-59	-16
股本	69	69	69	69					
资本公积金	1006	1019	1019	1019					
未分配利润	261	303	386	526					
少数股东权益	-11	-23	-46	-85					
其他	30	38	52	77					
所有者权益合计	1355	1406	1480	1605					
负债和所有者权益总计	1467	1551	1661	1834					

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 个月内的公司股价（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的目前已公开的信息，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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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