

帝奥微 (688381. SH)

三季度收入同比环比均实现增长，短期利润承压

买入

核心观点

三季度收入同比环比增长，利润承压。公司前三季度实现收入 2.96 亿元 (YoY -26.34%)，归母净利润 0.33 亿元 (YoY -79.47%)，扣非归母净利润-0.22 亿元 (YoY -115.07%)，剔除股份支付费用后的归母净利润为 0.65 亿元。其中 3Q23 营收 1.15 亿元 (YoY +6.07%，QoQ +9.76%)，归母净利润 412 万元 (YoY -90%，QoQ -78%)，扣非归母净利润-0.15 亿元 (YoY -146%，QoQ -574%)。公司前三季度收入中信号链产品 1.51 亿元，占比 51.11%，电源管理产品 1.45 亿元，占比 48.89%。前三季度公司研发投入 0.97 亿元，同比增长 113%，研发费率为 32.74%，同比提高 21.44pct。

三季度毛利率环比下降，存货环比微升。从盈利能力来看，公司前三季度毛利率同比下降 7.8pct 至 48.9%，期间费率同比提高 37.9pct 至 56.9%，其中研发费率提高 21.4pct，管理费率提高 11.5pct，销售费率提高 5.1pct，财务费率基本持平。三季度毛利率为 48.22% (YoY -5.4pct, QoQ -1.8pct)，期间费率为 63.14% (YoY +40.0pct, QoQ +16.1pct)，其中研发费率环比提高 13.1pct 至 39.50%。期间费率大幅提高主要由于公司加大对汽车领域的研发投入，持续引入优秀研发技术人才，以及股份支付费用增加。截至 2023 年 9 月底，公司存货为 1.28 亿元，相比 6 月底的 1.23 亿元微升。

多市场布局带来下游分散，各种新产品持续推出。公司一直采取多市场布局、稳定发展的策略，产品应用的下游市场较为分散，上半年公司收入中手机市场占比约 21%，笔记本电脑占比 7%，智能穿戴占比 13%，智能家电占比 12%，通讯设备占比 9%，工控及安防占比 25%，照明占比 11%，其他 2%。公司针对不同领域持续推出新产品，其中手机用的多路 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；汽车领域推出了国内首款车规级 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。

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 0.32/1.02/1.40 亿元，同比增速 -81.6/+221/+36.2%；EPS 为 0.13/0.41/0.55 元，对应 2023 年 10 月 26 日股价的 PE 分别为 191/59/44x。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	423	554	679
(+/-%)	105.1%	-1.2%	-15.7%	31.0%	22.6%
归母净利润(百万元)	165	174	32	102	140
(+/-%)	310.8%	5.2%	-81.6%	221.0%	36.2%
每股收益(元)	0.87	0.69	0.13	0.41	0.55
EBIT Margin	34.9%	27.9%	-6.5%	13.6%	15.5%
净资产收益率(ROE)	31.8%	5.6%	1.0%	3.1%	4.1%
市盈率(PE)	27.7	35.1	190.8	59.4	43.7
EV/EBITDA	24.8	38.7	282.2	45.1	34.6
市净率(PB)	8.80	1.95	1.93	1.87	1.79

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：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

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：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	24.16 元
总市值/流通市值	6093/4502 百万元
52 周最高价/最低价	50.43/23.45 元
近 3 个月日均成交额	41.79 百万元

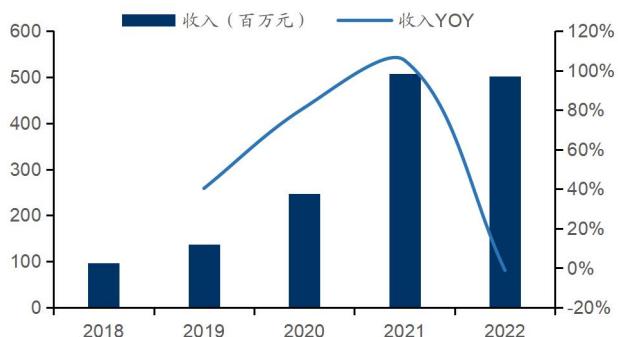
市场走势



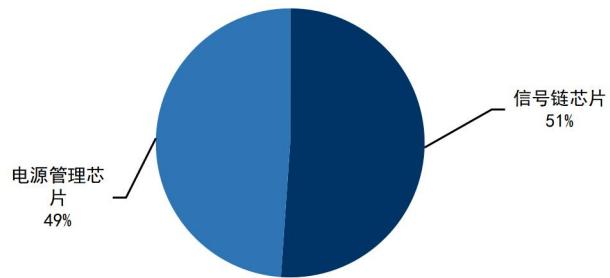
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

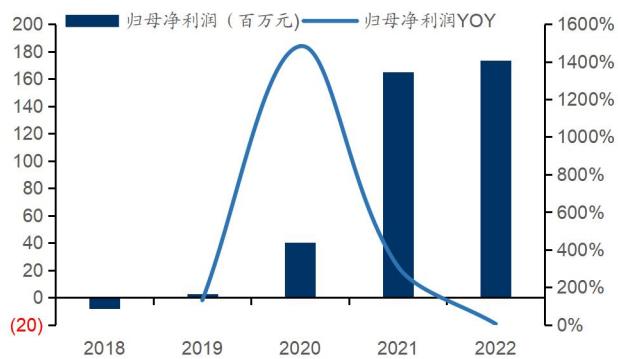
《帝奥微 (688381.SH) -二季度收入环比增长 39%，毛利率回升》
——2023-08-14
《帝奥微 (688381.SH) -2022 年收入同比减少 1%，产品进入高通旗舰平台》——2023-04-23

图1: 公司营业收入及增速


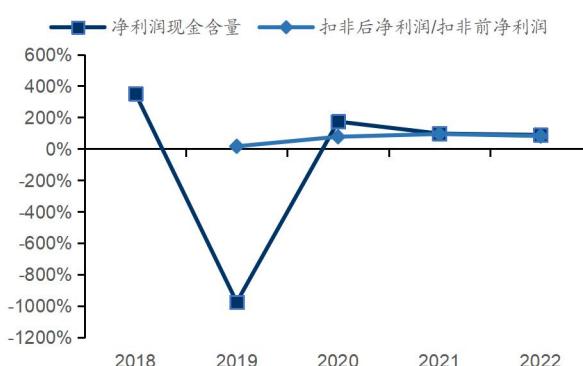
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2023 年前三季度收入构成


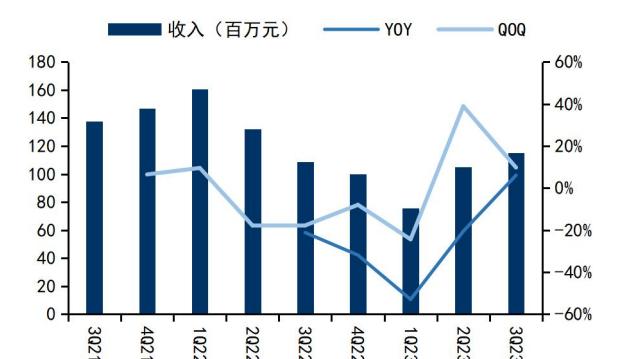
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速


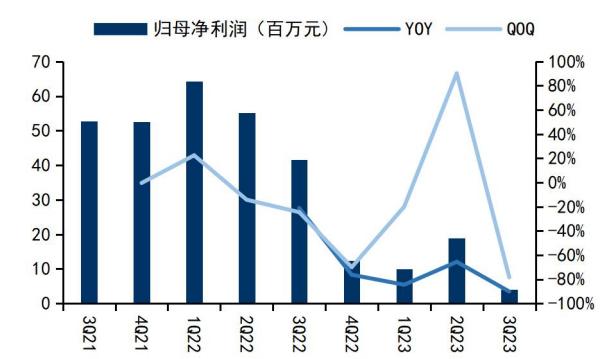
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量


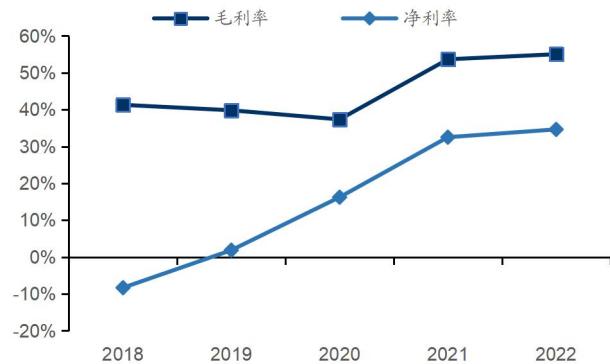
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速


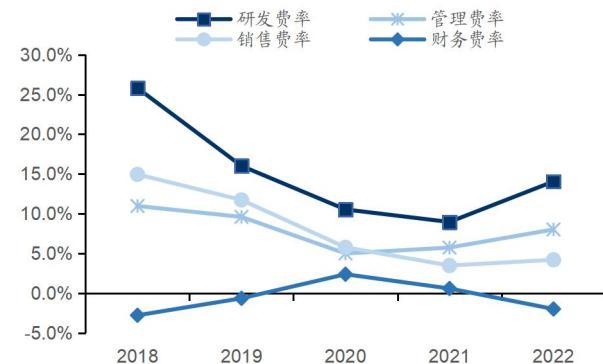
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速


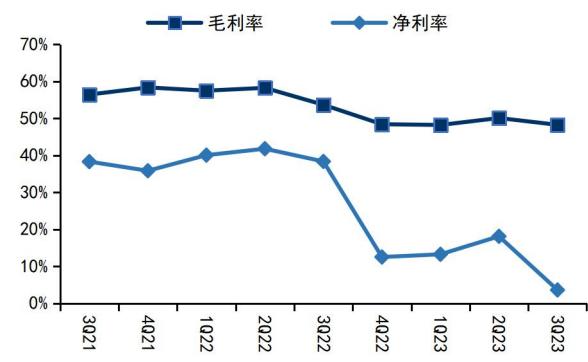
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况


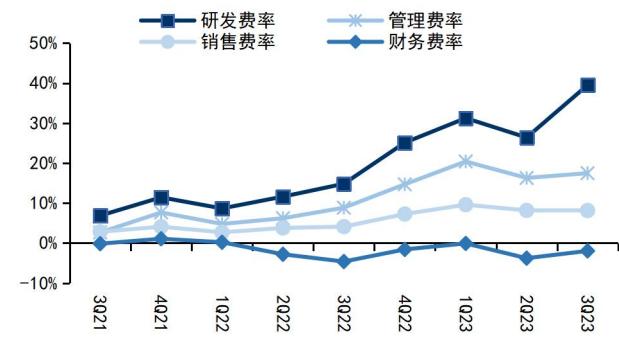
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	37	276	192	153	192	营业收入	508	502	423	554	679
应收款项	67	59	50	65	80	营业成本	235	226	215	269	324
存货净额	52	100	106	104	83	营业税金及附加	3	4	2	4	5
其他流动资产	175	2359	2332	2394	2454	销售费用	18	21	34	33	48
流动资产合计	331	2795	2681	2716	2809	管理费用	29	40	68	61	61
固定资产	182	345	435	527	602	研发费用	45	70	131	111	136
无形资产及其他	12	7	6	6	6	财务费用	3	(10)	(6)	(3)	(1)
其他长期资产	61	26	26	26	26	投资收益	3	12	50	21	28
长期股权投资	0	0	50	71	99	资产减值及公允价值变动	2	(3)	(3)	(1)	4
资产总计	587	3172	3198	3347	3542	其他	6	15	8	8	8
短期借款及交易性金融负债	3	4	2	41	87	营业利润	185	174	34	108	147
应付款项	33	26	20	25	30	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	27	12	12	14	16	利润总额	185	174	34	108	147
流动负债合计	63	42	34	79	133	所得税费用	20	0	2	5	7
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	32	102	140
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	44	91	146	净利润	165	174	32	102	140
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(2)	10	10	5	2
股东权益	519	3122	3154	3256	3395	折旧摊销	10	19	49	62	75
负债和股东权益总计	587	3172	3198	3347	3542	公允价值变动损失	(0)	(7)	(7)	(5)	(6)
						财务费用	2	0	(6)	(3)	(1)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(2)	(198)	33	(61)	(38)
每股收益	0.87	0.69	0.13	0.41	0.55	其他	(11)	156	(4)	(2)	(0)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	161	154	107	98	171
每股净资产	2.74	12.38	12.51	12.91	13.46	资本开支	(166)	(156)	(139)	(154)	(150)
ROIC	47%	21%	-3%	7%	9%	其它投资现金流	(76)	(2162)	(50)	(21)	(28)
ROE	32%	6%	1%	3%	4%	投资活动现金流	(243)	(2318)	(189)	(175)	(177)
毛利率	54%	55%	49%	51%	52%	权益性融资	0	2456	0	0	0
EBIT Margin	35%	28%	-7%	14%	15%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	37%	32%	5%	25%	27%	支付股利、利息	0	(1)	(0)	(0)	(0)
收入增长	105%	-1%	-16%	31%	23%	其它融资现金流	(5)	(55)	(2)	38	46
净利润增长率	311%	5%	-82%	221%	36%	融资活动现金流	(5)	2401	(2)	38	45
资产负债率	12%	2%	1%	3%	4%	现金净变动	(89)	239	(84)	(39)	39
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	126	37	276	192	153
P/E	27.7	35.1	190.8	59.4	43.7	货币资金的期末余额	37	276	192	153	191
P/B	8.8	2.0	1.9	1.9	1.8	企业自由现金流	(1)	(195)	(83)	(82)	(12)
EV/EBITDA	24.8	38.7	282.2	45.1	34.6	权益自由现金流	(6)	(250)	(80)	(40)	35

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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提供。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