

Q1 利润扭亏为盈，产品结构持续优化

2024 年 04 月 30 日

► **事件：**2024 年 4 月 26 日，必易微发布 2024 年一季报。2024 年第一季度，公司实现营业收入 1.36 亿元，YOY+2.48%，QoQ-12.98%，归母净利润 28 万元，同比环比均扭亏为盈。

► **Q1 营收实现同比增长，利润扭亏为盈。** Q1 公司实现营业收入 1.36 亿元，YOY+2.48%，QoQ-12.98%；毛利率 26.59%，环比增长 3.57pct；归母净利润 28 万元，同比环比均扭亏为盈。我们认为，公司持续推进产品结构优化，带动公司毛利率提升。且库存方面，公司 Q1 账上存货 1.48 亿元，自 23 年 Q3 来环比持续下降，彰显公司业务底部回暖迹象。

► **持续优化产品结构，下游应用领域逐步丰富。** 凭借领先的技术实力、可靠的产品质量和优质的客户服务，公司在下游新型消费电子、工业控制、网络通讯、数据中心以及汽车电子的产品份额持续增长，新品进展顺利。

AC-DC：交错式 PFC、LLC 等多款产品不断推出，积极推进高功率段快充（最高 240W）及大功率电源（最高 3000W）应用国产化。

LED 驱动：成功进入多家中大功率 LED 照明行业头部客户供应链，最高量产产品功率可达 1000W，并公司推出了高精度深度调光的 QR Buck LED 背光驱动芯片，通过提供国内少有的一站式芯片解决方案，成功在智能电视、智能会议系统、室内多媒体广告系统等应用上量产。

DC-DC：覆盖 4.5-40V 电压段、0.6-6A 电流范围全系列，获得了头部客户多个标杆项目的认可，正处于稳步快速放量阶段；并积极开展 8A 以上大电流、60V 以上高压产品的研发，其中 100V 高耐压的 CMCOT 架构 DC-DC 产品已经导入客户并测试通过，主要应用于园林工具、工业电源、新能源等领域。

电池管理芯片：推出可支持 110V 以内电池管理系统应用的高边/低边驱动 BMS AFE 芯片，亦积极研发支持菊花链级联式 BMS AFE 芯片。

电机驱动：收购动芯微成都，完成了该业务板块的全新布局，已有多款单相 BLDC 电机驱动控制芯片批量应用到 CPU、GPU、PC、服务器及锂电储能等应用领域的散热系统。

此外，公司还大力拓展了放大器、转换器、传感器、隔离芯片和接口芯片等信号链类产品的布局，其中运算放大器、USB&Type-C 接口芯片已实现量产。

► **投资建议：**我们预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 0.24/0.61/1.05 亿元，2024-26 年对应现价 PE 分别为 77/30/18 倍，公司以 ACDC 为基，持续开拓 DCDC、BMS AFE、电机驱动等新市场，产品进展稳步推进。维持“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

维持评级

当前价格：

26.95 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.必易微 (688045.SH) 深度报告：AC-DC 为基，BMS AFE、电机驱动引领未来-2023/08/05

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	578	725	890	1,093
增长率 (%)	10.0	25.3	22.7	22.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	-19	24	61	105
增长率 (%)	-150.2	226.9	152.1	71.9
每股收益 (元)	-0.28	0.35	0.88	1.52
PE	-	77	30	18
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	578	725	890	1,093
营业成本	442	517	615	735
营业税金及附加	2	2	3	3
销售费用	17	19	26	32
管理费用	37	50	57	70
研发费用	159	173	200	235
EBIT	-66	-36	-11	18
财务费用	-2	-6	-6	-6
资产减值损失	-11	5	0	0
投资收益	19	14	29	35
营业利润	-37	32	62	106
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	-38	32	62	106
所得税	-1	3	2	4
净利润	-36	29	59	102
归属于母公司净利润	-19	24	61	105
EBITDA	-50	-15	12	45

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	724	697	671	760
应收账款及票据	88	87	124	135
预付款项	19	27	34	37
存货	160	165	155	146
其他流动资产	284	295	318	306
流动资产合计	1,275	1,272	1,302	1,384
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	69	92	105	118
无形资产	7	9	12	14
非流动资产合计	166	200	236	266
资产合计	1,442	1,472	1,538	1,650
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	86	80	87	100
其他流动负债	35	45	51	58
流动负债合计	121	125	138	158
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	134	137	150	171
股本	69	69	69	69
少数股东权益	-18	-14	-15	-18
股东权益合计	1,308	1,334	1,387	1,479
负债和股东权益合计	1,442	1,472	1,538	1,650

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.01	25.34	22.71	22.83
EBIT 增长率	-553.17	46.25	68.50	261.76
净利润增长率	-150.24	226.93	152.14	71.86
盈利能力 (%)				
毛利率	23.57	28.74	30.86	32.78
净利率	-6.26	3.96	6.66	9.32
总资产收益率 ROA	-1.32	1.65	3.97	6.36
净资产收益率 ROE	-1.44	1.80	4.35	7.01
偿债能力				
流动比率	10.51	10.18	9.44	8.74
速动比率	9.03	8.64	8.07	7.58
现金比率	5.97	5.58	4.87	4.79
资产负债率 (%)	9.28	9.33	9.78	10.36
经营效率				
应收账款周转天数	50.37	39.74	45.70	40.37
存货周转天数	132.18	113.25	92.18	72.54
总资产周转率	0.40	0.49	0.58	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	-0.28	0.35	0.88	1.52
每股净资产	19.20	19.52	20.32	21.68
每股经营现金流	-0.22	0.20	0.16	1.74
每股股利	0.00	0.04	0.09	0.15
估值分析				
PE	-	77	30	18
PB	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	-23.27	-79.16	97.42	25.02
股息收益率 (%)	0.00	0.13	0.33	0.56

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-36	29	59	102
折旧和摊销	17	21	24	27
营运资金变动	22	-15	-43	27
经营活动现金流	-15	14	11	120
资本开支	-13	-52	-59	-57
投资	299	0	0	0
投资活动现金流	308	-38	-31	-22
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-21	-2	-6	-10
现金净流量	272	-27	-26	88

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