

希荻微 (688173.SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024年05月12日

评级: 买入(维持)

市场价格: 11.44 元/股

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师: 王九鸿

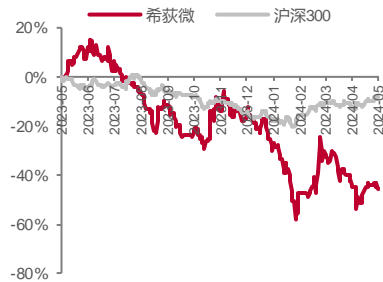
执业证书编号: S0740523110004

Email: wangjh07@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	410
流通股本(百万股)	239
市价(元)	11.44
市值(百万元)	4,688
流通市值(百万元)	2,730

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 希荻微三季报业绩点评: Q3 继续显著向好, 业务布局多点开花
- 2 【中泰电子】希荻微 2023Q2 业绩点评: 二季度逐步回暖, 产品布局多元化
- 3 【中泰电子】希荻微: 需求疲软叠加激励费用影响利润, 静待复苏及新品放量

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	559	394	549	936	1,491
增长率 yoy%	21%	-30%	40%	70%	59%
归母净利润(百万元)	-15	-54	-158	-37	134
增长率 yoy%	-159%	-258%	-191%	77%	466%
每股收益(元)	-0.04	-0.13	-0.38	-0.09	0.33
每股现金流量	-0.13	-0.60	-0.46	-0.17	0.16
净资产收益率	-1%	-3%	-9%	-2%	8%
P/E	-309.36	-86.51	-29.74	-127.83	34.93
P/B	2.61	2.55	2.79	2.86	2.64

备注: 以 2024 年 5 月 10 日收盘价计算, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

- **事件: 4月30日, 公司发布 2024 年一季报。**一季度主要财务表现如下: 收入 1.23 亿元, 同比+205.9%, 环比-7.2%; 归母净利润-4889 万元, 同比转亏, 主要系 23Q1 有股权转让及技术许可交易产生的损益 1.38 亿元, 环比亏损幅度收窄; 毛利率 32.5%, 同比-11.1%, 环比+2.8pcts, 毛利率同比降幅较大, 主要系受市场情况和行业去库存的影响, 模拟芯片市场竞争趋于激烈, 部分产品售价回落。
- **Q1 营收同比高增, 亏损环比收窄。**公司 24Q1 收入中音圈马达驱动芯片业务以净额法核算(由于音圈马达驱动芯片业务尚未完全转移至自有供应链, 因此财务报表中无法以全部销售金额核算), 24Q1 财报表观收入为 1.23 亿元, 同比+205.9%, 以出货金额核算为 2.65 亿元, 同比+560.4%, 同比呈现高增长, 其中音圈马达驱动芯片 Q1 出货金额为 1.6 亿元, 重要大客户的新品发布带动公司相关产品营收取得高增长。公司 24Q1 归母净利润为-4889 万元, 相比 23Q4 的-7032 万元, 亏损幅度收窄, 主要系 24Q1 毛利率环比有所回升, 以及存货跌价带来的资产减值损失环比减少。
- **持续保持高研发投入。**截止 2023 年底, 公司公有研发人员 184 人, 占员工总数的 64.34%, 研发人员数量同比增长 39.39%, 其中 17 名研发人员拥有博士学位、60 名拥有硕士学位, 合计占研发人员总数量的 41.85%。公司 24Q1 研发费用为 5836 万元, 占营业收入比例为 47.5%。有经验的研发工程师是模拟 IC 公司的稀缺资源, 体现在产品的一版成功率等多方面, 公司核心技术团队成员均具有深厚的半导体产业背景, 持续的高研发投入为新品拓展和产品高阶化提供强力支持。
- **内生外延并举, 音圈马达驱动芯片成为重要增长曲线。**公司自有产品线方面, 持续推出高性能新品: 1) 在电源管理芯片方面, 2023 年公司新推出超低静态电流 DC/DC 芯片, 具有超低的功耗和小巧的封装, 推出高效率大电流电荷泵充电芯片产品, 具有出色的转换效率、更小的 PCB 面积, 2024 年 2 月推出业界领先的硅阳极锂离子电池专用 DC/DC 芯片 HL7603, 为 AI 手机长续航加持; 2) 在端口保护和切换芯片方面, 2023 年推出了具有高压保护功能的新型 USB Type-C 模拟音频开关产品等, 可实现 USB 2.0 信号、模拟音频、麦克风信号三合一切换传输功能。在外延扩张方面, 公司 2022 年 12 月获得韩国动运自动对焦及光学影像防抖的相关专利及技术在大中华地区的独占使用权, 2023 年自动对焦及光学影像防抖技术相关的音圈马达驱动芯片实现出货金额约 2.5 亿元, 24Q1 实现出货金额 1.6 亿元, 产品已进入 vivo、荣耀、传音、OPPO、小米、联想等主流消费电子客户的供应链。
- **投资建议:** 短期受高研发投入和行业竞争对毛利率的影响, 公司盈利暂时承压, 适当调整前期盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为-1.58/-0.37/+1.34 亿元(此前预测 2024/2025 年为 0.55/1.97 亿元), 2024/5/9 收盘价对应 PE 为-30/-128/+35 倍, 但公司 24Q1 出货金额收入已经达到 2.65 亿元, 待音圈马达驱动芯片转到自有供应链后, 可按照出货金额全额确认收入, 财报表观收入有望实现大幅增长, 并推动亏损收窄进而实现盈利。维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 下游景气度修复不及预期; 宏观环境波动风险

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	621	456	406	492	营业收入	394	549	936	1491
应收票据	0	0	0	0	营业成本	249	354	577	911
应收账款	85	103	93	148	税金及附加	1	0	1	1
预付账款	18	26	42	66	销售费用	40	44	56	75
存货	204	212	289	273	管理费用	79	88	94	104
合同资产	0	0	0	0	研发费用	237	247	262	276
其他流动资产	688	705	736	864	财务费用	-16	-14	-11	-13
流动资产合计	1,617	1,503	1,566	1,843	信用减值损失	-1	-5	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-47	-10	-10	-10
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	2	2	2
固定资产	12	13	14	14	投资收益	13	13	13	13
在建工程	5	5	5	5	其他收益	4	4	4	4
无形资产	167	150	135	122	营业利润	-225	-166	-38	142
其他非流动资产	216	217	218	218	营业外收入	137	0	-1	-1
非流动资产合计	399	385	371	359	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	2,016	1,888	1,937	2,201	利润总额	-88	-166	-39	141
短期借款	0	0	0	0	所得税	-34	-8	-2	7
应付票据	0	0	0	0	净利润	-54	-158	-37	134
应付账款	94	106	175	279	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-54	-158	-37	134
合同负债	1	10	17	27	NOPLAT	-64	-171	-48	122
其他应付款	7	7	7	7	EPS (按最新股本摊薄)	-0.13	-0.38	-0.09	0.33
一年内到期的非流动负债	23	23	23	23					
其他流动负债	53	61	71	87					
流动负债合计	177	206	292	422					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	4	4	4	4					
非流动负债合计	4	4	4	4					
负债合计	181	210	296	426					
归属母公司所有者权益	1,835	1,677	1,641	1,775					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,835	1,677	1,641	1,775					
负债和股东权益	2,016	1,888	1,937	2,201					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-245	-188	-70	63
现金收益	-34	-151	-28	140
存货影响	-18	-8	-76	16
经营性应收影响	-11	-16	4	-69
经营性应付影响	67	13	69	104
其他影响	-249	-26	-39	-127
投资活动现金流	-422	9	9	9
资本支出	-160	-5	-6	-6
股权投资	15	0	0	0
其他长期资产变化	-277	14	15	15
融资活动现金流	18	14	11	13
借款增加	-6	0	0	0
股利及利息支付	0	0	0	0
股东融资	42	0	0	0
其他影响	-18	14	11	13

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-29.64%	39.58%	70.29%	59.38%
EBIT 增长率	-189.32%	-74.24%	72.22%	357.26%
归母公司净利润增长率	-257.60%	-190.88%	76.73%	466.02%
获利能力				
毛利率	36.66%	35.55%	38.29%	38.94%
净利率	-13.77%	-28.69%	-3.92%	9.00%
ROE	-2.95%	-9.40%	-2.24%	7.56%
ROIC	-19.19%	-16.42%	-4.70%	10.81%
偿债能力				
资产负债率	9.00%	11.15%	15.30%	19.37%
债务权益比	1.48%	1.60%	1.63%	1.51%
流动比率	911.65%	728.11%	535.72%	436.35%
速动比率	796.38%	625.18%	436.94%	371.65%
营运能力				
总资产周转率	19.52%	29.11%	48.30%	67.75%
应收账款周转天数	55	62	38	29
应付账款周转天数	80	102	88	90
存货周转天数	282	212	156	111
每股指标 (元)				
每股收益	-0.13	-0.38	-0.09	0.33
每股经营现金流	-0.60	-0.46	-0.17	0.15
每股净资产	4.47	4.09	4.00	4.32
估值比率				
P/E	-87	-30	-128	35
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	-51	-22	-114	23

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。