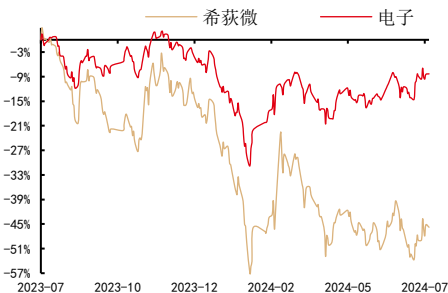


股票投资评级

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)	11.16
总股本/流通股本(亿股)	4.10 / 2.39
总市值/流通市值(亿元)	46 / 27
52周内最高/最低价	21.18 / 8.85
资产负债率(%)	9.0%
市盈率	-85.85
第一大股东	戴祖渝

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

希荻微(688173)

拟控股韩国上市公司 Zinitix，海内外协同发展

● 事件

公司积极响应“科八条”的号召开展产业并购，二级全资子公司 HMI 拟以 1.1 亿人民币收购 Zinitix 30.91% 的股权。本次交易完成后，HMI 将持有 Zinitix 30.93% 的股权，成为 Zinitix 的第一大股东并能够主导其董事会席位，对其经营、人事、财务等事项拥有决策权，Zinitix 将成为公司的控股子公司。

● 投资要点

拟控股 Zinitix，资源整合协同发展。Zinitix 主要产品包括触摸控制器芯片、自动对焦芯片、触控驱动芯片、DC/DC 电源管理芯片、触摸板模块以及音频放大器等，其中触摸控制器广泛应用于手表、手环、手机、平板电脑等终端设备，与公司主营业务实现互补；自动对焦的驱动 IC 主要应用于拥有自动聚焦摄像头的电子产品，像智能手机、平板电脑等，与公司 2023 年收购的韩国动运大中华区业务高度协同。本次控股完成后，将有助于公司拓宽技术与产品布局，加速扩张产品品类和下游应用领域，增强市场竞争力。

内外联动拓展产品线，打造多元增长极。公司坚持产品迭代，新推出的针对硅阳极锂离子电池设计的 DC/DC 芯片，可大幅提高电池的电量输出和电池续航能力，整体上优化了手机性能和用户体验；新推出用于锂离子和锂聚合物电池的高性能电荷泵充电芯片，在提升电池充电效率的同时兼顾安全性；新推出应用于前沿汽车领域的四通道 50mΩ 高边开关，加速汽车芯片国产化进程。此外，公司通过收购，快速切入音圈马达驱动芯片的细分领域，丰富产品类别，加深现有客户的合作维度并开拓新的客户。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润-1.4/0.2/1.5 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期；原材料及代工价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	394	608	952	1504
增长率(%)	-29.64	54.42	56.59	58.00
EBITDA(百万元)	-211.66	-154.99	106.74	319.81
归属母公司净利润(百万元)	-54.18	-137.64	17.61	149.03
增长率(%)	-257.60	-154.01	112.79	746.46
EPS(元/股)	-0.13	-0.34	0.04	0.36
市盈率(P/E)	-84.39	-33.22	259.72	30.68
市净率(P/B)	2.49	2.77	2.72	2.50
EV/EBITDA	-31.19	-27.94	42.75	14.60

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	394	608	952	1504	营业收入	-29.6%	54.4%	56.6%	58.0%
营业成本	249	382	561	871	营业利润	-	15.9%	118.8%	561.6%
税金及附加	1	1	2	3	归属于母公司净利润	-257.6%	-154.0%	112.8%	746.5%
销售费用	40	49	57	75	获利能力				
管理费用	79	91	91	120	毛利率	36.7%	37.1%	41.1%	42.1%
研发费用	237	267	205	256	净利率	-13.8%	-22.6%	1.8%	9.9%
财务费用	-16	-7	3	-9	ROE	-3.0%	-8.3%	1.0%	8.1%
资产减值损失	-47	-30	-25	0	ROIC	-8.5%	-7.6%	1.2%	6.1%
营业利润	-225	-189	36	235	偿债能力				
营业外收入	137	0	0	0	资产负债率	9.0%	19.8%	30.3%	37.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	9.12	3.39	2.05	1.65
利润总额	-88	-189	36	235	营运能力				
所得税	-33	-50	11	72	应收账款周转率	6.59	13.07	90.39	90.82
净利润	-54	-138	25	163	存货周转率	2.01	3.02	3.87	4.01
归母净利润	-54	-138	18	149	总资产周转率	0.20	0.30	0.43	0.56
每股收益(元)	-0.13	-0.34	0.04	0.36	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.13	-0.34	0.04	0.36
货币资金	621	487	508	636	每股净资产	4.48	4.02	4.10	4.47
交易性金融资产	395	395	395	395	估值比率				
应收票据及应收账款	85	12	19	29	PE	-84.39	-33.22	259.72	30.68
预付款项	18	2	3	5	PB	2.49	2.77	2.72	2.50
存货	204	198	294	457	现金流量表				
流动资产合计	1617	1367	1495	1803	净利润	-54	-138	25	163
固定资产	12	215	392	541	折旧和摊销	44	41	68	94
在建工程	5	25	39	56	营运资本变动	-253	112	-42	-53
无形资产	167	181	195	209	其他	18	10	17	-34
非流动资产合计	399	687	927	1143	经营活动现金流净额	-245	25	67	170
资产总计	2016	2054	2421	2946	资本开支	-158	-290	-285	-286
短期借款	0	227	481	716	其他	-265	-14	-2	9
应付票据及应付账款	94	94	137	215	投资活动现金流净额	-422	-304	-288	-277
其他流动负债	83	82	112	162	股权融资	42	-35	0	0
流动负债合计	177	403	731	1093	债务融资	0	219	254	235
其他	4	3	3	3	其他	-24	-37	-12	0
非流动负债合计	4	3	3	3	筹资活动现金流净额	18	146	241	235
负债合计	181	406	734	1096	现金及现金等价物净增加额	-639	-134	21	128
股本	411	410	410	410					
资本公积金	1471	1457	1457	1457					
未分配利润	-71	-189	-159	-32					
少数股东权益	0	-1	6	20					
其他	24	-29	-26	-4					
所有者权益合计	1835	1648	1688	1851					
负债和所有者权益总计	2016	2054	2421	2946					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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