

帝奥微 (688381.SH)

优于大市

上半年收入同比增长 47%，多款新产品向国内外头部客户出货

核心观点

上半年收入同比增长 47%，加大研发投入致短期利润承压。公司 2024 上半年实现收入 2.66 亿元 (YoY +47.28%)，归母净利润 0.27 亿元 (YoY -7.61%)，扣非归母净利润-241 万元，毛利率同比下降 3.45pct 至 45.82%，研发费用同比增长 55% 至 0.80 亿元，研发费率同比提高 1.6pct 至 30%。其中信号链产品收入 1.40 亿元，占比 52.75%，毛利率 52.46%；电源管理产品收入 1.26 亿元，占比 47.25%，毛利率 38.42%。2Q24 实现收入 1.38 亿元 (YoY +31%，QoQ +7%)，归母净利润 1071 万元 (YoY -44%，QoQ -33%)，毛利率 45.95% (YoY -4.1pct，QoQ +0.3pct)，研发费率为 32.01% (YoY +5.6pct，QoQ +4.2pct)。

多款新产品向国内外头部客户出货，份额提升助力公司成长。上半年公司多款新产品已经送样或导入至终端客户设备中，进一步提升公司产品在客户中的份额，比如多路 LDO 产品已向三星有序出货；SIM 卡电平转换产品成功通过高通平台认证，进入高通发布的中高端平台参考设计；音频系列产品成功通过索尼平台认证，成为索尼的合格供应商；新一代 Type C 接口已在国内头部手机客户放量；模拟开关、电源、运算放大器、马达驱动、车灯驱动、高边驱动、温感等多款产品已在多家终端汽车厂商、国际及国内头部 Tier1 实现量产，并不断有新开发的产品向客户送样导入。

围绕信号链和电源管理芯片推出新产品，丰富产品品类。公司坚持以市场和技术趋势为导向，不断推出新的高性能产品。在信号链方面，公司推出应用于手机中的 2/4 通道支持开漏和推挽输出的 110Mbps 电平转换器、汽车电子领域中的高速 CAN 转换器、具有 1.8V 逻辑电平控制的单通道通用多路复用器模拟开关、车规级零漂移双向电流检测放大器和 2/4/8 通道自动感应传输方向的电平转换器等；在电源管理方面，公司推出具有完整诊断功能的车规级四开关同步升降压 LED 控制器、汽车级多拓扑头灯控制器、12 通道贯穿式尾灯控制器、车规级四通道 120mΩ 智能高边开关等。

投资建议：公司持续拓展新产品，布局多市场，维持“优于大市”评级

公司加大研发投入影响短期利润，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润至 0.77/1.19/1.63 亿元（前值为 0.91/1.33/1.74 亿元），对应 2024 年 8 月 16 日股价的 PE 分别为 61/39/29x。公司持续拓展新产品，布局多市场，维持“优于大市”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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	502	381	563	726	888
(+/-%)	-1.2%	-24.0%	47.6%	28.9%	22.4%
归母净利润(百万元)	174	15	77	119	163
(+/-%)	5.2%	-91.1%	402.5%	54.1%	37.1%
每股收益(元)	0.69	0.06	0.31	0.47	0.65
EBIT Margin	27.9%	-19.2%	0.1%	6.3%	10.7%
净资产收益率 (ROE)	5.6%	0.5%	2.5%	3.7%	4.9%
市盈率 (PE)	27.0	304.9	60.7	39.4	28.7
EV/EBITDA	29.9	-103.3	103.4	52.6	34.5
市净率 (PB)	1.50	1.54	1.51	1.46	1.40

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.61 元
总市值/流通市值	4693/3503 百万元
52 周最高价/最低价	28.94/13.22 元
近 3 个月日均成交额	68.19 百万元

市场走势

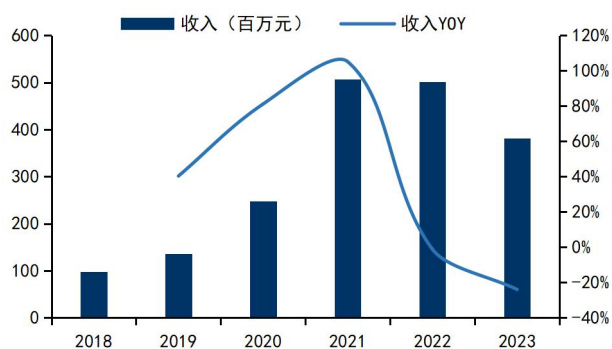


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

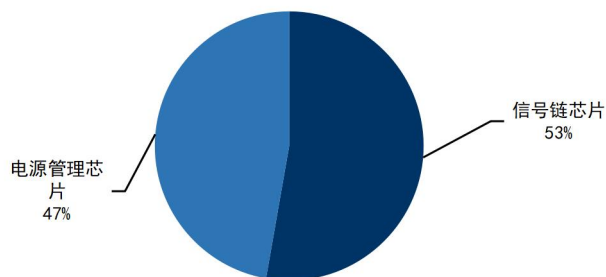
- 《帝奥微 (688381.SH) 一季度收入同环比均增长》——2024-04-28
- 《帝奥微 (688381.SH) 三季度收入同比环比均实现增长，短期利润承压》——2023-10-27
- 《帝奥微 (688381.SH) 二季度收入环比增长 39%，毛利率回升》——2023-08-14
- 《帝奥微 (688381.SH) 2022 年收入同比减少 1%，产品进入高通旗舰平台》——2023-04-23

图1: 公司营业收入及增速



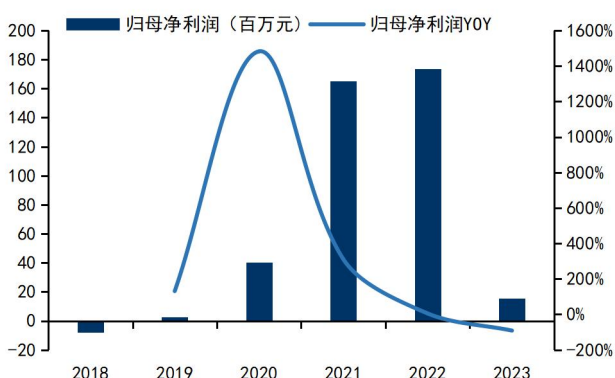
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 上半年收入构成



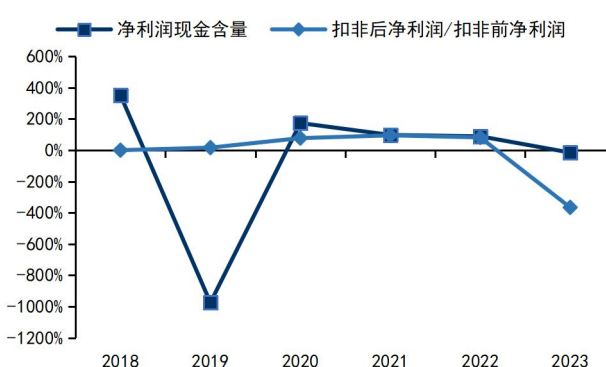
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



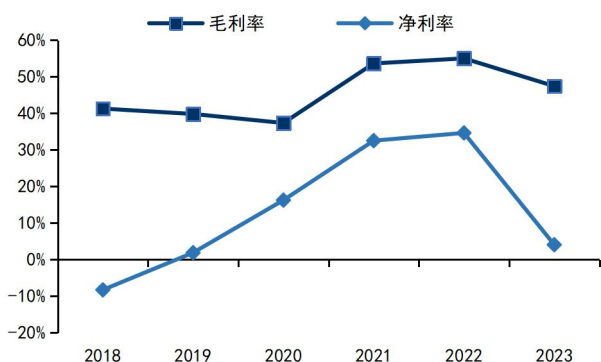
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



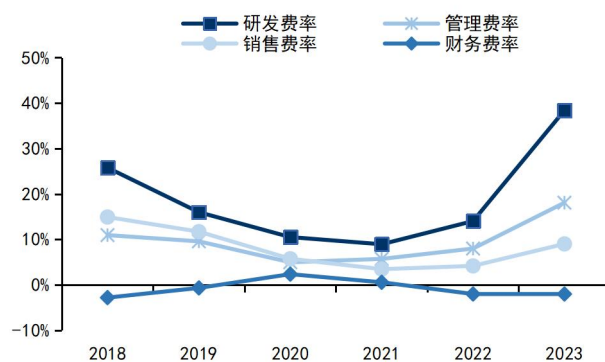
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



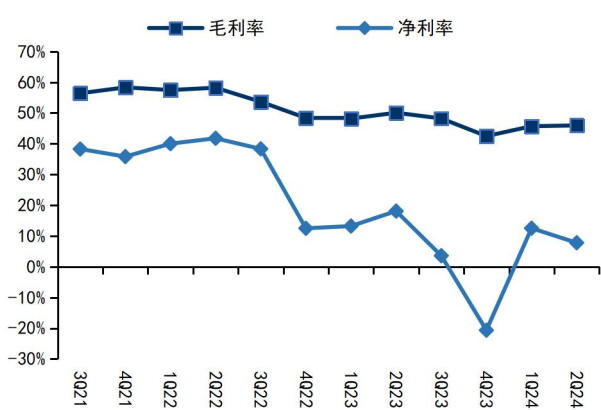
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



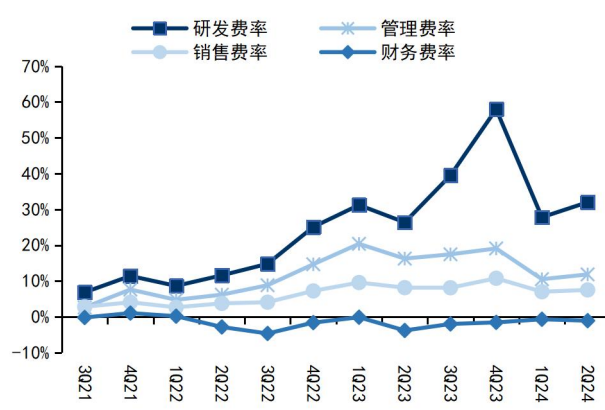
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	276	254	252	312	408	营业收入	502	381	563	726	888
应收款项	59	54	80	103	126	营业成本	226	200	302	379	460
存货净额	100	122	143	140	139	营业税金及附加	4	4	5	7	9
其他流动资产	2359	2191	2221	2247	2273	销售费用	21	34	35	40	44
流动资产合计	2795	2621	2696	2801	2945	管理费用	40	69	52	52	59
固定资产	345	360	317	274	230	研发费用	70	146	169	203	222
无形资产及其他	7	24	23	22	21	财务费用	(10)	(8)	(6)	(7)	(9)
其他长期资产	26	134	134	134	134	投资收益	12	66	66	66	66
长期股权投资	0	0	66	133	199	资产减值及公允价值变动	(3)	(10)	(0)	(1)	(2)
资产总计	3172	3139	3237	3364	3529	其他	15	5	5	4	4
短期借款及交易性金融负债	4	5	4	5	5	营业利润	174	(4)	78	122	172
应付款项	26	48	68	88	109	营业外净收支	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	12	28	35	43	53	利润总额	174	(5)	77	122	172
流动负债合计	42	81	107	136	167	所得税费用	0	(20)	0	2	9
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	7	11	14	17	20	归属于母公司净利润	174	15	77	119	163
长期负债合计	7	11	14	17	20	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	49	92	121	153	187	净利润	174	15	77	119	163
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	10	1	7	7	7
股东权益	3122	3047	3116	3212	3342	折旧摊销	19	27	46	47	47
负债和股东权益总计	3172	3139	3237	3364	3529	公允价值变动损失	(7)	(3)	(7)	(6)	(5)
						财务费用	0	0	(6)	(7)	(9)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(198)	73	(41)	(8)	(8)
每股收益	0.69	0.06	0.31	0.47	0.65	其他	156	(116)	(1)	(0)	2
每股红利	0.26	0.14	0.03	0.09	0.13	经营活动现金流	154	(2)	76	152	197
每股净资产	12.38	12.08	12.36	12.73	13.25	资本开支	(156)	(38)	(3)	(2)	(2)
ROIC	21%	24%	-0%	5%	11%	其它投资现金流	(2162)	150	(66)	(66)	(66)
ROE	6%	1%	2%	4%	5%	投资活动现金流	(2318)	111	(69)	(68)	(68)
毛利率	55%	47%	46%	48%	48%	权益性融资	2456	0	0	0	0
EBIT Margin	28%	-19%	0%	6%	11%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	32%	-12%	8%	13%	16%	支付股利、利息	(1)	(66)	(8)	(24)	(33)
收入增长	-1%	-24%	48%	29%	22%	其它融资现金流	(55)	(66)	(1)	0	0
净利润增长率	5%	-91%	403%	54%	37%	融资活动现金流	2401	(131)	(9)	(23)	(33)
资产负债率	2%	3%	4%	5%	5%	现金净变动	239	(22)	(2)	60	96
息率	1.4%	0.8%	0.2%	0.5%	0.7%	货币资金的期初余额	37	276	253	251	311
P/E	27.0	304.9	60.7	39.4	28.7	货币资金的期末余额	276	253	251	311	407
P/B	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	企业自由现金流	(195)	309	3	81	126
EV/EBITDA	29.9	(103.3)	103.4	52.6	34.5	权益自由现金流	(250)	243	8	88	135

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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。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所提及的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