

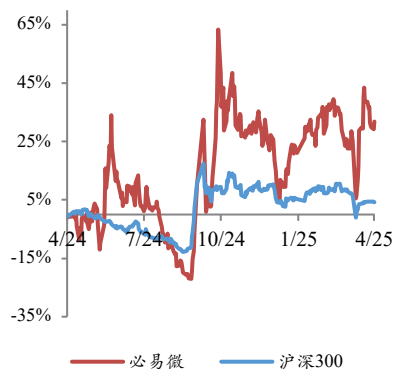
必易微：24 年业绩实现减亏，多领域开花赋能未来

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-04-30

收盘价（元）	35.56
近 12 个月最高/最低（元）	44.87/20.66
总股本（百万股）	69.84
流通股本（百万股）	37.70
流通股比例（%）	53.97
总市值（亿元）	24.83
流通市值（亿元）	13.40

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

相关报告

- 24Q3 经营稳健，盈利能力改善可期 20241102

主要观点：

● 事件点评：必易微发布 2024 年度报告

公司 2024 年实现营业收入约 6.9 亿元，同比增长约 19.0%；实现归母净利润约-0.2 亿元，减亏近 190 万元。对应 2024 年 Q4 实现营业收入约 2.1 亿元，同比增长约 35.9%，环比增长约 22.7%；实现归母净利润约 0.03 亿元，同比增长约 167.7%，环比增长约 132.8%。

公司业绩于 24 年减亏，主要归因于公司持续优化产品结构，在快充、高功率电源、智能家电、数据中心、新能源等领域的市场份额持续提升。

● 受益端侧 AI/数据中心等多应用爆发，公司各项业务迎来高速增长

AC-DC：1) 2024 年公司家用电器领域销售收入同比增长超 44%。2) 受益 AI 端侧应用爆发及新型消费电子需求提升，公司快充产品收入超 1 亿元，同比增长约 41%，并在国际知名头部品牌的 AI&AR 眼镜等应用上树立行业标杆。

LED 驱动：1) 公司凭借“PFC+LLC/LED 驱动”方案成功进入多家中大功率 LED 照明行业头部客户供应链；2) 公司直驱 GaN 芯片显著减小了外部元件体积，引领新一代 LED 驱动技术变革；3) 公司高精度深度调光 QR Buck LED 背光驱动芯片成功放量，2024 年该品类收入同比增长 411%。

DC-DC：1) 公司 DC-DC 芯片覆盖 4.5-40V 电压段、0.6-6A 电流范围全系列产品快速放量，2024 年收入同比增长超 146%。2) 8A 以上大电流、60V 以上产品领域，公司成功推出 60V、85V、100V 电压段多款同步降压转换器产品，其中 100V 高耐压的 CMCOT 架构 DC-DC 产品已经导入客户并成功量产。

电机驱动：2024 年公司电机驱动芯片收入同比增长 480%。公司目前已有多款单/三相 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。公司面向工业能源、数据中心等中大功率散热电机领域发布了内置电机控制算法的单相 BLDC 电机预驱专用控制芯片 KP90611，同时推出 12V 三相无感电机驱动控制芯片 KP93102 内置三相无感换相算法、SVPWM 驱动模式及丰富的转速曲线设定等功能，广泛用于各种泵类、高阶显卡等产品。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 900 万/4000 万/7800 万元，对比此前预期的 2025 年的利润 1800 万有所下调，对比此前预期的 2026 年的净利润预期 2100 万有所上调。对应 PE 为 269/63/32x，维持“增持”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧风险，新品导入不及预期风险，下游需求不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	688	840	1039	1219
收入同比 (%)	19.0%	22.1%	23.7%	17.3%
归属母公司净利润	-17	9	40	78
净利润同比 (%)	10.0%	153.8%	329.0%	95.8%
毛利率 (%)	25.9%	27.4%	28.4%	29.0%
ROE (%)	-1.3%	0.7%	2.8%	5.2%
每股收益 (元)	-0.25	0.13	0.57	1.11
P/E	—	268.89	62.69	32.02
P/B	1.63	1.82	1.77	1.68
EV/EBITDA	-31.26	80.55	21.41	11.90

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1300	1347	1423	1558	营业收入	688	840	1039	1219
现金	964	735	644	632	营业成本	510	610	744	866
应收账款	122	89	110	129	营业税金及附加	2	2	2	2
其他应收款	21	86	101	112	销售费用	23	25	26	24
预付账款	2	43	45	43	管理费用	48	58	52	49
存货	169	237	269	289	财务费用	-1	-14	-10	-9
其他流动资产	21	157	255	354	资产减值损失	-11	-2	-2	-3
非流动资产	160	206	249	287	公允价值变动收益	0	25	20	15
长期投资	0	2	3	1	投资净收益	21	27	33	39
固定资产	86	96	104	110	营业利润	-36	21	82	151
无形资产	6	7	8	9	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	68	102	134	167	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	1460	1553	1672	1845	利润总额	-36	21	82	151
流动负债	131	198	232	256	所得税	0	1	4	8
短期借款	11	21	28	32	净利润	-36	20	78	144
应付账款	78	85	103	120	少数股东损益	-19	10	38	66
其他流动负债	43	92	101	104	归属母公司净利润	-17	9	40	78
非流动负债	10	18	24	30	EBITDA	-40	22	89	161
长期借款	0	2	4	5	EPS (元)	-0.25	0.13	0.57	1.11
其他非流动负债	10	16	21	25					
负债合计	142	216	256	286					
少数股东权益	-37	-27	11	77					
股本	69	69	69	69					
资本公积	1035	1035	1035	1035					
留存收益	251	260	300	378					
归属母公司股东权益	1355	1364	1404	1482					
负债和股东权益	1460	1553	1672	1845					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3	-112	-9	74	成长能力				
净利润	-36	20	78	144	营业收入	19.0%	22.1%	23.7%	17.3%
折旧摊销	18	16	17	19	营业利润	2.4%	156.9%	295.6%	84.8%
财务费用	1	0	1	1	归属于母公司净利润	10.0%	153.8%	329.0%	95.8%
投资损失	-21	-27	-33	-39	获利能力				
营运资金变动	31	-95	-51	-37	毛利率(%)	25.9%	27.4%	28.4%	29.0%
其他经营现金流	-57	88	108	166	净利率(%)	-2.5%	1.1%	3.8%	6.4%
投资活动现金流	151	-134	-96	-94	ROE(%)	-1.3%	0.7%	2.8%	5.2%
资本支出	-9	-50	-50	-51	ROIC(%)	-4.4%	0.5%	4.6%	8.3%
长期投资	138	-109	-78	-82	偿债能力				
其他投资现金流	23	25	32	38	资产负债率(%)	9.7%	13.9%	15.3%	15.5%
筹资活动现金流	-15	17	13	9	净负债比率(%)	10.8%	16.1%	18.1%	18.3%
短期借款	11	10	7	4	流动比率	9.89	6.80	6.13	6.08
长期借款	0	2	2	1	速动比率	8.50	5.31	4.69	4.69
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	8	0	0	0	总资产周转率	0.47	0.56	0.64	0.69
其他筹资现金流	-34	5	4	4	应收账款周转率	6.82	7.98	10.48	10.23
现金净增加额	140	-229	-92	-12	应付账款周转率	7.55	7.51	7.91	7.74
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.25	0.13	0.57	1.11
					每股经营现金流(摊薄)	0.05	-1.60	-0.12	1.06
					每股净资产	19.63	19.54	20.10	21.22
					估值比率				
					P/E	—	268.89	62.69	32.02
					P/B	1.63	1.82	1.77	1.68
					EV/EBITDA	-31.26	80.55	21.41	11.90

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波（执业证书号：S0010523060001）：北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，华中科技大学电信系学士。8年买方投研经验，历任广发资管电子研究员，TMT组组长，投资经理助理；博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟，擅长买方视角投资机遇分析对比，全面负责团队电子行业研究工作。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。