

2025年5月29日

贝克微(2149.HK)

SDICS

公司动态分析

证券研究报告

半导体

投资评级： 未有

6个月目标价 未有

股价 2025-5-28 47.3 港元

| | |
|-------------|-------------|
| 总市值(百万港元) | 2,979.9 |
| 流通市值(百万港元) | 851.4 |
| 总股本(百万股) | 63.0 |
| 流通股本(百万股) | 18.0 |
| 12个月低/高(港元) | 23.05/51.75 |
| 平均成交(百万港元) | 2.1 |

股东结构

| | |
|------------|--------|
| 李真等一致行动人 | 25.7% |
| 苏州市虎丘区人民政府 | 8.2% |
| 广发证券股份有限公司 | 5.0% |
| 孔建华 | 4.7% |
| 其他股东 | 56.4% |
| 总共 | 100.0% |

股价表现



| % | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|------|------|------|------|
| 相对收益 | -6.3 | 55.5 | 68.7 |
| 绝对收益 | -0.4 | 53.6 | 92.3 |

数据来源：彭博、港交所、公司

汪阳 资讯科技行业分析师

+852-22131400

alexwang@sdicsi.com.hk

模拟 IC 细分市场龙头，配售助力未来发展

事件：贝克微作为中国最大的模拟 IC 图案晶圆供应商之一，专注于工业级模拟芯片细分市场，在图案晶圆市场、模拟 IC 设计工具 (EDA)、工业级模拟 IC 领域均取得领先地位。公司于 2023 年 12 月上市，期间业绩保持稳健增长。2025 年 5 月 21 日公司以每股 40.0 港元配售 300 万股，融资用于对上游制造资源投入，包括但不限于自建晶圆工厂与加强现有晶圆厂合作，以及补充其他一般营运资金。公司处于半导体制造芯片设计环节，向上游制造环节的拓展有助于加强制造资源的掌控，有助于公司芯片供应的稳定，提高整体运营效率。

报告摘要

专注模拟图案晶圆细分市场 作为深耕中国市场的模拟芯片设计公司，贝克微专注于图案晶圆和模拟 IC 的交叉市场，有别于成品模拟 IC，公司图案晶圆的交付模式有效解决长尾市场的痛点，满足长尾市场应用需求，提供高性价比产品，降低研发开支，避免重复封装成本浪费。根据弗若斯特沙利文数据，2022 年中国模拟图案晶圆市场规模达 213 亿元人民币，未来有望在 2027 年增长到 522 亿元。

自研 EDA 工具为优势 公司采用 Fabless 的运营模式，利用自研 EDA 软件工具和可复用的 IP 库降低研发设计成本，专注模拟 IC 图案晶圆设计，将 IC 制造和测试服务环节外包给代工厂和服务商，主要通过经销方式进行销售。

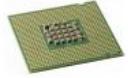
电源管理和信号链两大产品线 公司提供高性能的模拟 IC 图案晶圆组合，在这些晶圆上构建精密电子电路，经过下游客户的后续包装和测试，晶圆能轻易变成芯片产品。主要产品包括开关稳压器、多通道 IC 和 PMIC、线性稳压器、电池管理 IC 等电源管理产品，以及线性产品为主导的信号链产品，共有 7 大类约 500 款工业级产品，满足下游汽车电子、工业自动化、工业物联网、仪表、通信、电力等应用领域需求。

财务回顾与点评 公司 2023 年 12 月于联交所上市，业绩表现在过往记录内保持稳健增长，2022/2023/2024 财年公司录得收入分别为 3.53 亿/4.64 亿/5.79 亿元，同比分别增长 65.7%/31.6%/24.8%，2024 年新增 275 个产品型号，进一步丰富了产品组合，拓宽了收入来源渠道；毛利率亦处于相对稳定水平，2022/2023/2024 财年毛利率分别为 56.5%/55.4%/53.0%，2024 年剔除存货跌价准备影响后毛利率基本保持稳定。公司在销售及行政支出方面控制得当，长期维持低位水平，研发费用率整体处于下降趋势，2022/2023/2024 财年净利润分别为 0.95 亿/1.09 亿/1.67 亿元人民币，同比分别增长 67.2%/14.6%和 52.6%。

长期增长潜力与配售 从未来发展来看，公司有望在现有基础上继续保持增长态势：一方面短期增长来源于现有客户拓展和品类的拓宽，另一方面长期来看更需依赖产业链向上游拓展延伸。5 月 21 日轮的配售所得将一大部分用于上游业务拓展，有利于公司加强对上游制造资源的掌控，降低供应链风险，以及长期来看增厚产业链利益。

风险提示 行业竞争加剧风险；芯片行业技术更新换代快带来技术研发风险；自建供应链或合作建立供应链带来建设周期长、成本超预算、技术工艺不成熟等风险；下游市场需求波动风险。

相关运营与公司业绩图表
图表 1: 电源管理产品线

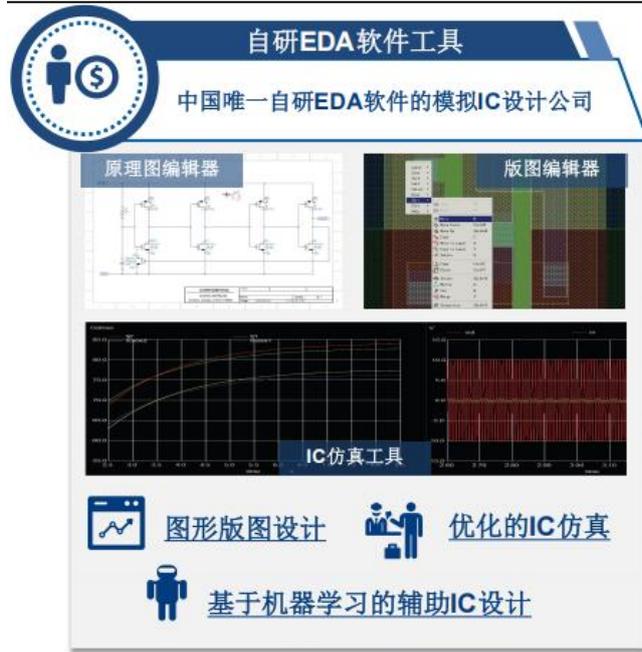
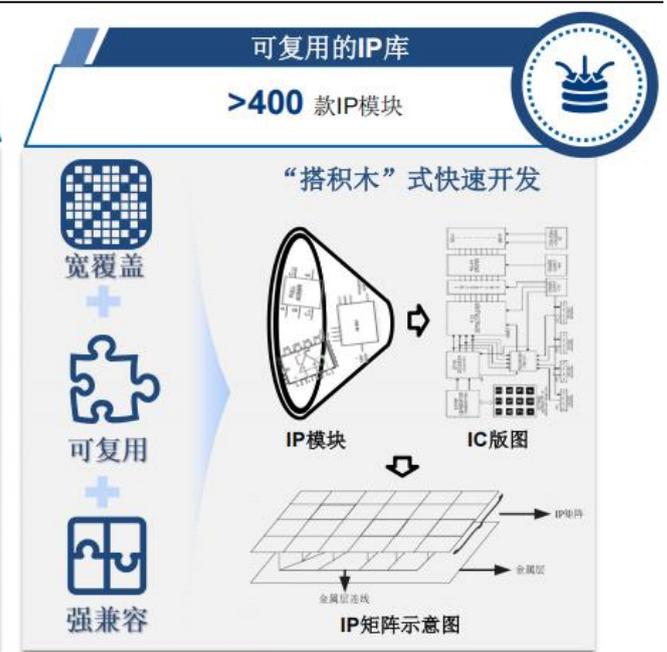
| 主要产品 | 功能介绍 | 主要应用场景 |
|------|------------|---|
| 电源管理 | 开关稳压器 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 可实现升压、降压、降压-升压和电源隔离等功能  音频设备  新能源  专用计算机 |
| | 多通道IC和PMIC | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 将多种功能集成到一个芯片中可提高空间利用率和系统功率效率  计算机板卡  医疗或手持便携式仪器 |
| | 线性稳压器 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 从输入电压中减去多余的电压，产生稳压的输出电压  电池充电器  开关电源稳压器  微处理器电源设备 |

资料来源:公司资料

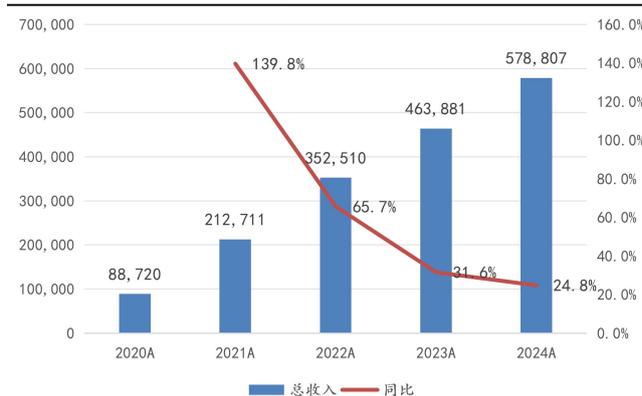
图表 2: 电源管理及信号链产品线

| 主要产品 | 功能介绍 | 主要应用场景 |
|------|-----------|--|
| 电源管理 | 电池管理IC | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 用于电池的监控和保护，确保电池安全使用，提高使用寿命  电动车  电动自行车  移动无线电 |
| | 监控和调制解调IC | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 监测系统电压或电流信号，以确保电压和电流在规定的安全范围内  计算机  服务器  通信设备 |
| | 驱动器IC | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 最大化电流限制，最大限度降低功耗  LCD  OLED 显示器  工业级电源设备 |
| 信号链 | 线性产品 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 比较仪：延长电池寿命、临界定时测量的快速响应  工业测试设备  工厂和建筑自动化设备  电机驱动 |
| | | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 运算放大器：信号放大和传输  便携式测量设备  信号发生器 |

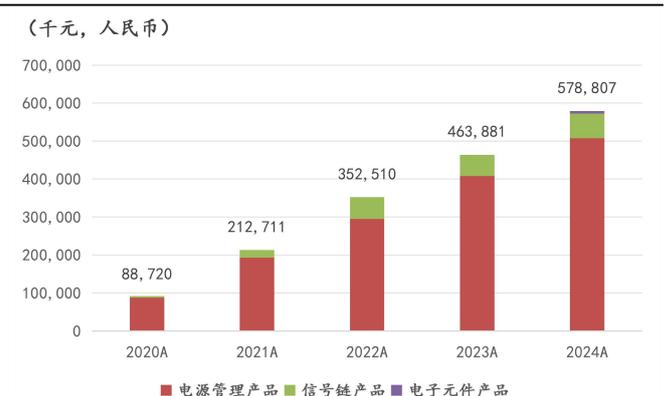
资料来源:公司资料

图表 3: 自研 EDA 工具

图表 4: 可复用 IP 库


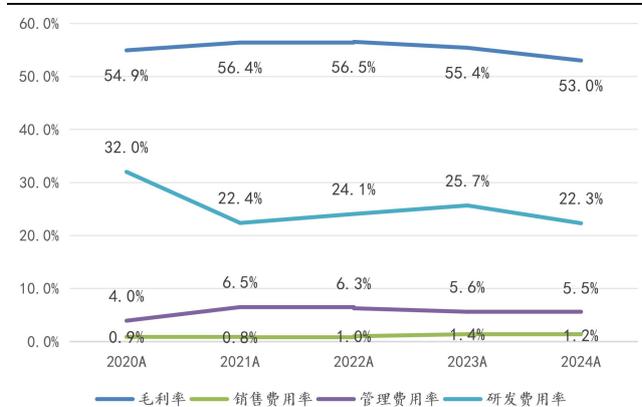
资料来源:公司资料

图表 5: 公司收入与增速


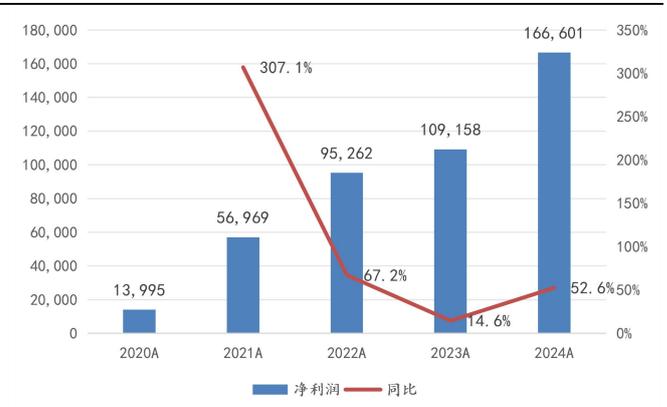
资料来源:公司资料

图表 6: 公司收入以电源管理产品和信号链产品为主


资料来源:公司公告, 国证国际研究整理

图表 7: 公司毛利率与费用率表现


资料来源:公司公告, 国证国际研究整理

图表 8: 公司净利润表现


资料来源:公司公告, 国证国际研究整理

资料来源:公司公告, 国证国际研究整理

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

本报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司（国证国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来 6 个月的投资收益率为 15% 以上；
- 增持—预期未来 6 个月的投资收益率为 5% 至 15%；
- 中性—预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 5%；
- 减持—预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 -15%；
- 卖出—预期未来 6 个月的投资收益率为 -15% 以下。

国证国际证券（香港）有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010