

希荻微（688173）

定制化电源芯片精准出击，模拟细分龙头再起航

买入（首次）

2025 年 07 月 28 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 谢文嘉

执业证书：S0600125020003

xiewenjia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	393.63	545.51	1,070.00	1,533.00	1,891.00
同比（%）	(29.64)	38.58	96.15	43.27	23.35
归母净利润（百万元）	(54.19)	(290.60)	13.70	156.56	236.11
同比（%）	(257.60)	(436.31)	104.71	1,042.95	50.81
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.13)	(0.71)	0.03	0.38	0.58
P/E（现价&最新摊薄）	(105.26)	(19.63)	416.36	36.43	24.16

投资要点

- 希荻微致力于成为模拟芯片领域中细分赛道的国际领先企业，提供业界领先的模拟和电源管理芯片和方案，使能全球高能效智能系统应用。希荻微 2024 年业绩呈现营收增长态势，全年营业总收入更是较上年同期大幅增长 38.58%至 5.46 亿元，出货金额增长显著，音圈马达驱动芯片产品线成为重要增长动力。公司多产品线赛道布局，为业务稳健发展筑牢根基，目前主要产品线涵盖电源管理芯片、信号链芯片两大板块，产品广泛应用于消费电子与汽车电子等领域。
- 电源管理芯片：兼具高集成度与高能效优势，精准适配多场景用电需求。希荻微作为国内领先的电源管理芯片供应商，在电源管理领域技术实力强劲。公司的电源管理芯片具备丰富的产品线，涵盖 DC/DC 转换、锂电池充电管理、电源转换芯片等多个类别，可提供多种不同功能与规格的芯片选择。
- 消费电子领域：绑定头部平台，快充技术领先。希荻微凭借深厚的技术底蕴与前瞻布局，成功绑定高通、联发科等头部主芯片平台厂商，为自身产品的广泛应用筑牢根基。其多款消费级 DC/DC 芯片较早便打入 Qualcomm 平台参考设计，得以深度融入移动终端电子设备核心供电体系，为智能手机、可穿戴设备等的 LPDDR、内存、AP、GPU、OTG 功能、WiFi 模组、摄像头模组、屏幕等关键单元稳定供电。
- 汽车电子领域：车规认证突破，高端平台导入。公司持续聚焦汽车电子关键应用场景，在智能座舱、汽车天线、车身控制、高级驾驶辅助系统（ADAS）等领域发力，致力于提供升/降压 DC/DC、线性电源 LDO、智能高/低边开关、摄像头 PMIC 等一系列满足车规要求的优质产品，不断提升产品在汽车电子市场的渗透率与影响力，随着汽车智能化、电动化趋势加速，希荻微有望凭借领先的技术与丰富的产品布局，在汽车电子领域创造更大价值。
- 盈利预测与投资评级：考虑公司在消费电子领域新品的快速推出，及并购标的并表。我们预计公司 2025-2027 年总体营业收入将达到 10.70/15.33/18.91 亿元，归母净利润分别达到 0.14/1.57/2.36 亿元，对应 PE 分别为 416/36/24 倍。考虑公司通过并购逐渐丰富自身产品料号，扩大营收规模，形成规模效益；以及自动对焦芯片、光学防抖芯片等强势产品的持续放量。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：收购事项不确定性风险、宏观环境和行业波动风险、供应链风险、人才流失风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.90
一年最低/最高价	7.81/16.79
市净率(倍)	3.89
流通 A 股市值(百万元)	5,641.41
总市值(百万元)	5,703.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.57
资产负债率(%，LF)	12.89
总股本(百万股)	410.32
流通 A 股(百万股)	405.86

相关研究

内容目录

1. 细耕电源管理芯片，消费电子+汽车电子双轮驱动	4
1.1. 股权结构：创始人控股，产业资本战略入股	5
1.2. 财务分析：营收现转机，利润持续突破	6
2. 消电领域多品类铺开，车规料号持续突破	7
2.1. 消费电子领域：绑定头部平台，快充技术领先	7
2.1.1. DC/DC 芯片：进入高通参考设计，辐射中高端旗舰机型	8
2.1.2. 锂电池充电管理芯片：超越海外竞品，导入三星、OPPO	9
2.1.3. 端口保护及信号切换芯片：扎根消费电子，广泛应用手机/笔电	10
2.1.4. 音圈马达驱动芯片：涵盖开环闭环，突破多品牌客户	10
2.1.5. 传感器芯片：收购助力传感器成长	11
2.2. 汽车电子领域：车规认证突破，高端平台导入	11
2.3. 收购诚芯微，产业互补，客户协同	13
3. 盈利预测与估值分析	16
4. 风险提示	18

图表目录

图 1:	希荻微主要地区分布.....	4
图 2:	希荻微主营业务及营收占比情况.....	5
图 3:	公司部分股权架构示意图（截至 2025 年 3 月 31 日）.....	5
图 4:	公司部分管理层简历.....	6
图 5:	公司营业收入及增速（亿元）.....	6
图 6:	公司归母净利润（亿元）.....	6
图 7:	公司毛利率及净利率.....	7
图 8:	公司研发费用及研发费用率.....	7
图 9:	全球季度手机出货量及增长率.....	8
图 10:	模拟行业季度营收及增速.....	8
图 11:	模拟行业季度归母净利润及增速.....	8
图 12:	公司高性能 DC-DC 系列部分产品介绍.....	9
图 13:	公司锂电池系列部分产品介绍.....	10
图 14:	公司端口保护系列部分产品介绍.....	10
图 15:	公司马达驱动系列部分产品介绍.....	11
图 16:	2019-2024 新能源汽车国内销量（万辆）及同比增速（%）变化情况.....	12
图 17:	PMIC 按器件分类.....	12
图 18:	公司汽车产品典型应用.....	13
图 19:	诚芯微六大产品线.....	14
图 20:	诚芯微主要服务企业.....	14
图 21:	诚芯微汽车类主要客户.....	14
图 22:	比亚迪-汉系列车载充电模块外观.....	15
图 23:	比亚迪-汉双 USB-A 口车充.....	15
图 24:	联想 45W USB PD 快充充电器外观图.....	15
图 25:	PCBA 外观图.....	15
图 26:	诚芯微营业收入及增速.....	16
图 27:	诚芯微净利润及增速.....	16
图 28:	公司各业务营收（百万元）情况及预测.....	17
图 29:	公司盈利预测及可比公司对比（数据取自 20250728）.....	18

1. 细耕电源管理芯片，消费电子+汽车电子双轮驱动

希荻微是国内领先的 Fabless 电源管理芯片设计公司。公司成立于 2012 年，总部位于广东佛山，在上海、北京、成都、深圳、美国硅谷、新加坡、韩国设有分支机构。希荻微自设立以来，一直专注于包括电源管理芯片及信号链芯片在内的模拟集成电路及数模混合集成电路的研发、设计与销售，积累了一系列与主营业务相关的核心技术。

图1：希荻微主要地区分布



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

希荻微坚持“高性能+高可靠性”产品战略。公司以 DC/DC 芯片、超级快充芯片等为代表的主要产品，具备了与国内外龙头厂商相竞争的性能。在消费电子领域，公司产品获高通、联发科等主芯片平台厂商参考设计，广泛用于三星、小米等品牌客户的消费电子设备。在车载电子领域，公司自研车规级电源管理芯片达 AEC-Q100 标准，DC/DC 芯片进入 Qualcomm 全球汽车级平台参考设计，自 2018 年起通过 YuraTech 向韩系车企大批量供货，产品应用于奥迪、现代等品牌汽车。目前已实现了向 Joynext、Yura Tech 等全球知名的汽车前装厂商出货，并最终应用于奥迪、现代、起亚、小鹏、红旗、问界、长安等中欧日韩多个品牌汽车中。

希荻微是国内领先的电源管理及信号链芯片供应商之一。2024 年希荻微主营业务产品线中，电源管理芯片营收 2.70 亿元，占比 49.41%；端口保护及信号切换芯片营收 0.98 亿元，占比 17.93%；自动对焦及光学防抖芯片营收 0.93 亿元，占比 16.99%；传感器芯片及其他营收 0.84 亿元，占比 15%。

图2：希荻微主营业务及营收占比情况

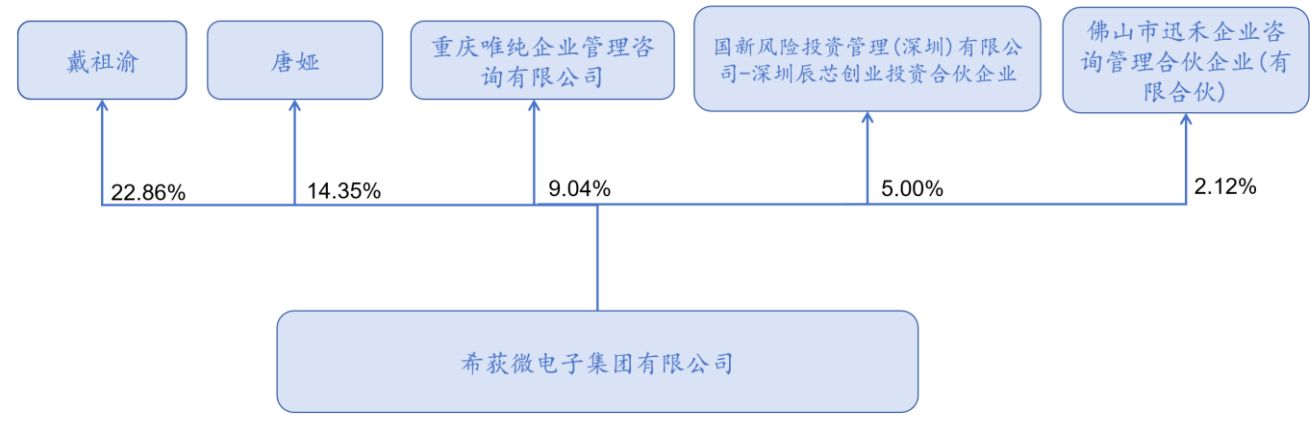


数据来源：公司官网、东吴证券研究所

1.1. 股权结构：创始人控股，产业资本战略入股

公司股权相对分散。截至2025年3月31日，公司共同实际控制人为戴祖渝、TAO HAI（陶海）、唐娅。戴祖渝、唐娅与TAO HAI签订了一致行动协议及补充协议，佛山市迅禾企业管理咨询合伙企业（有限合伙）的合伙人为唐娅和TAO HAI，上述主体合计持股比例为39.33%。其中TAO HAI（陶海）未直接持股公司股权

图3：公司部分股权架构示意图（截至2025年3月31日）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

管理层具备国际大厂背景。公司创始人陶海有多家企业工作经验，核心团队平均行业经验超过15年。公司管理层技术和产业背景整体过硬。

图4：公司部分管理层简历

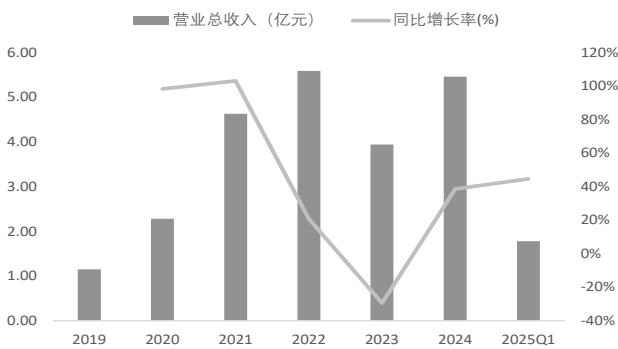
姓名	主要工作经历
陶海	2022 年 10 月至今担任 Future Vision Technology Development(Hong Kong)Limited 董事；2012 年 9 月创立公司并任职至今，自 2019 年 12 月至今担任希荻微电子集团股份有限公司董事长，现任希荻微电子集团股份有限公司董事长、战略与发展委员会召集人、提名委员会委员。曾任希荻微电子集团股份有限公司审计委员会委员。
唐娅	自 2012 年 9 月创立希荻微电子集团股份有限公司并任职至今，历任希荻微电子集团股份有限公司董事、经理，现任希荻微电子集团股份有限公司董事、薪酬与考核委员会委员、战略与发展委员会委员、副总经理、董事会秘书、财务负责人。
范俊	自 2004 年 7 月至 2012 年 9 月担任飞兆半导体技术（上海）有限公司设计经理；自 2012 年 9 月至今历任希荻微电子集团股份有限公司董事、经理、研发总监，现任希荻微电子集团股份有限公司董事、战略与发展委员会委员、研发总监、副总经理。
郝跃国	2021 年 11 月至今担任成都希荻微执行董事，经理；2022 年 7 月至今担任希荻微电子集团股份有限公司深圳分公司负责人；2023 年 9 月至今担任北京希荻微执行董事、经理、财务负责人；自 2012 年 9 月至今历任希荻微电子集团股份有限公司董事、经理、工程总监，现任希荻微电子集团股份有限公司董事、战略与发展委员会委员、工程总监、副总经理。

数据来源：iFind、东吴证券研究所

1.2. 财务分析：营收现转机，利润持续突破

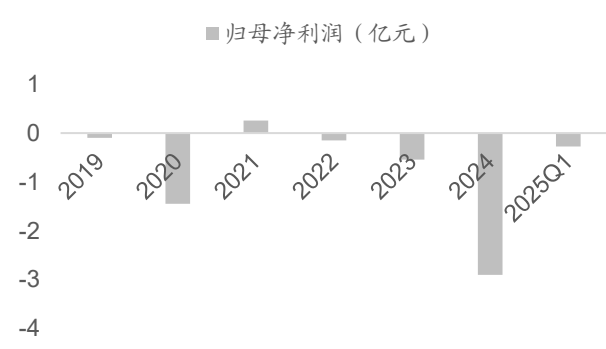
公司营收逐渐企稳放量。2019-2021 年，公司营业收入稳步增长，主要来源为 DC/DC 芯片，占比超过 60%。公司电源管理芯片 2022 年营收 4.7 亿，营收占比 84.6%。但 2023 年出现下滑，以智能手机、电脑为代表的消费电子市场在 2023 年持续低迷，而希荻微的电源管理芯片等产品大量应用于消费电子领域，业绩有所承压。2024 年消费电子市场回暖，终端客户需求同期上升，带动营业总收入回升。2024 年第三季度，希荻微完成了对 Zinitix 的股权收购，并将其纳入合并报表范围。Zinitix 的业务为公司带来新的收入来源，其触控芯片等产品营业收入呈现增长趋势，推动了公司营收提升。2025Q1 公司经营持续成长，营收同比+45%。

图5：公司营业收入及增速（亿元）



数据来源：公司公告、iFind、东吴证券研究所

图6：公司归母净利润（亿元）

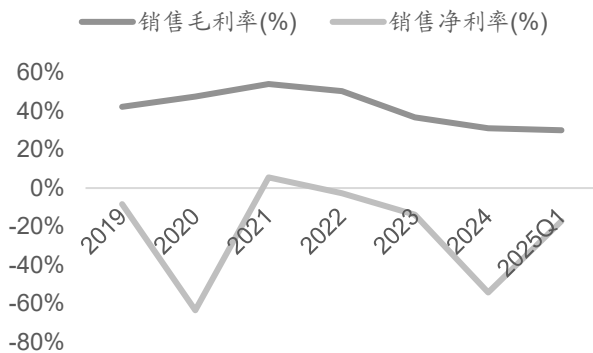


数据来源：公司公告、iFind、东吴证券研究所

希荻微盈利能力与研发投入波动较大。销售毛利率在2019-2021年因产品结构优化、规模效应显现及市场需求旺盛而上升；2021年后，由于原材料涨价、市场竞争致售价承压，以及低毛利产品占比增加影响，毛利率持续下滑，2024 年仍处低位。销售净利率2019-2020 年因净利润亏损降为负值；2021 年随净利润改善而回升，后因市场恶化、研

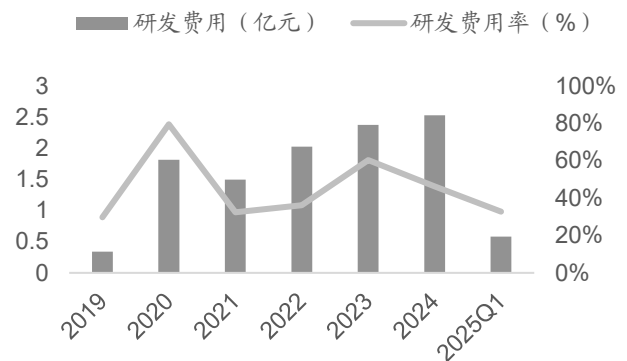
发与市场投入增加再度走低，2024 年亏损扩大，至 2025 年 Q1，得益于营收增长与成本控制，亏损幅度收窄，净利率态势缓和。

图7：公司毛利率及净利率



数据来源：公司公告、iFind、东吴证券研究所

图8：公司研发费用及研发费用率



数据来源：公司公告、iFind、东吴证券研究所

研发层面，2019-2024 年公司应对技术迭代，持续加大研发投入，研发费用不断攀升，彰显对技术创新的重视；2025 年 Q1，因营收增长显著快于研发投入增速，且公司优化研发资源配置，研发费用率有所下降。预测未来公司有望进一步优化成本结构、提升产品附加值，以改善盈利质量，巩固市场竞争力。

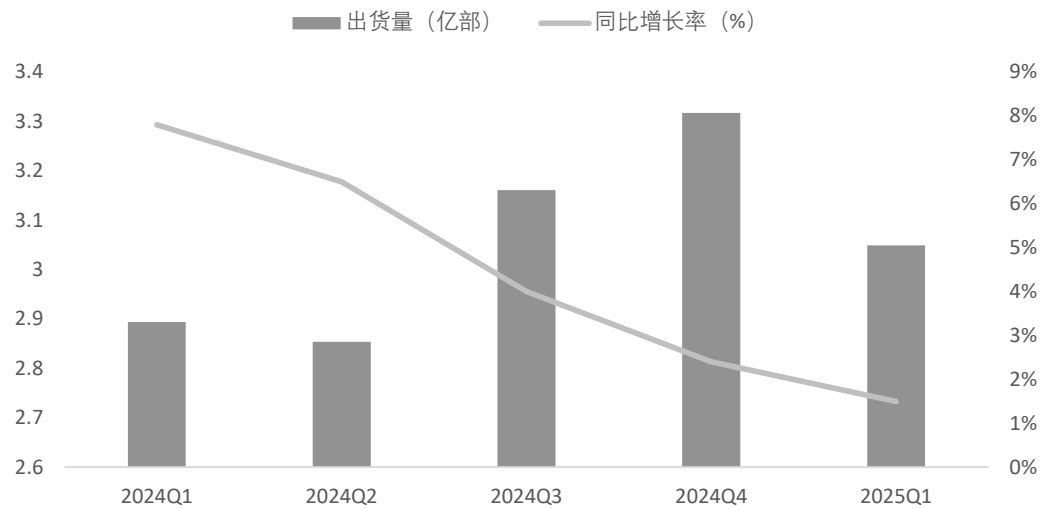
2019-2020 年，由于模拟芯片市场竞争激烈、公司研发投入加大，以及客户订单减少等因素，净利润大幅下滑至亏损状态；2021 年市场需求回暖，盈利状况有所改善，但受市场不确定性及前期亏损影响，改善幅度有限；2022-2023 年，宏观经济下行，受消费电子需求疲软、库存积压以及研发与市场投入持续增长的多重冲击，公司亏损加剧；**2024 年消费电子市场复苏**，核心音圈马达驱动芯片产品线成熟，加之并购带来新的收入，公司亏损有所收窄；到 2025 年 Q1，前期在市场拓展、成本控制等方面的改善措施逐步见效，产品出货量增加，规模效应凸显，归母净利润接近盈亏平衡点，释放出积极信号。

2. 消费电子领域多品类铺开，车规料号持续突破

2.1. 消费电子领域：绑定头部平台，快充技术领先

消费电子领域驱动显著。根据 IDC 发布的《全球季度手机跟踪报告》数据显示，2024 年第四季度全球智能手机出货量达到 3.317 亿部，同比增长 2.4%，连续第六个季度保持增长。2025 第一季度出货量约 3.05 亿部，仍处于增长态势。IDC 预测 2025 市场将持续增长。

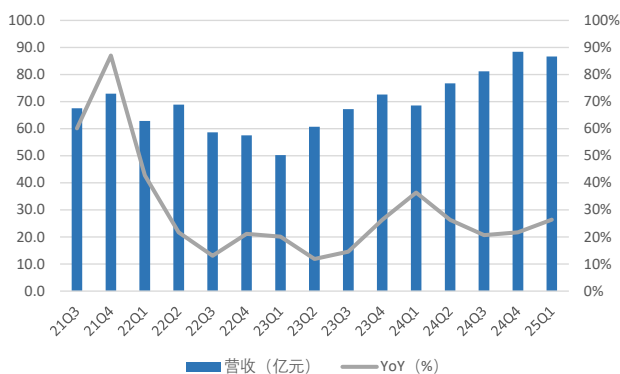
图9：全球季度手机出货量及增长率



数据来源：IDC、东吴证券研究所

此外受益行业价格战缓解，行业内公司普遍迎来困境反转。此前受模拟周期下行及智能手机去库影响，行业内公司经营略有承压。但 24 年以来，行业内公司逐渐呈现复苏趋势，季度营收逐渐走强。25Q1 模拟行业公司营收合计为 56.7 亿元，同比+26%。归母净利润亦逐渐修复提升。

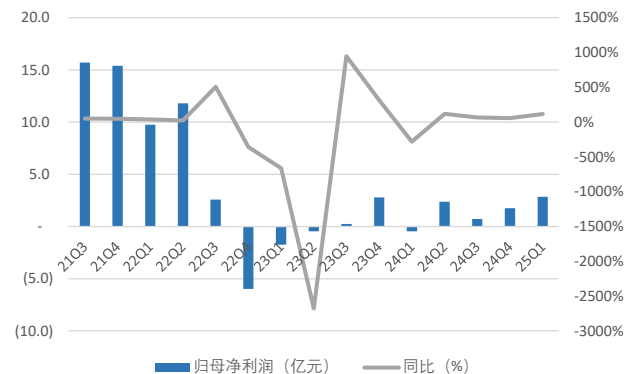
图10：模拟行业季度营收及增速



数据来源：iFind、东吴证券研究所

注：样本公司为圣邦股份、汇顶科技、思瑞浦、纳芯微、南芯科技、艾为电子、杰华特、峰岷科技、力芯微、芯朋微、晶丰明源、灿瑞科技、雅创电子、帝奥微、裕太微、芯海科技、希荻微、美芯晟、天德钰、必易微。

图11：模拟行业季度归母净利润及增速



数据来源：iFind、东吴证券研究所

注：样本公司为圣邦股份、汇顶科技、思瑞浦、纳芯微、南芯科技、艾为电子、杰华特、峰岷科技、力芯微、芯朋微、晶丰明源、灿瑞科技、雅创电子、帝奥微、裕太微、芯海科技、希荻微、美芯晟、天德钰、必易微。

2.1.1. DC/DC 芯片：进入高通参考设计，辐射中高端旗舰机型

公司 DC/DC 芯片为旗舰机型提供核心供电方案。DC/DC 芯片能实现直流电压的转

换、稳定输出，高效转换能量并提供过流、过压等保护功能。公司是国内少数通过高通/联发科认证的快充芯片供应商。在消费电子领域，公司多款消费级 DC/DC 芯片较早进入了 Qualcomm 平台参考设计，为三星、小米等品牌的中高端旗舰机型提供核心供电方案。

2024 年，公司围绕硅负极电池前沿应用场景率先推出了定制化 DC/DC 芯片产品，可以为 AI 手机、AI 眼镜等智能电子设备长续航加持。公司该款专为硅负极电池设计的 DC/DC 芯片产品已成功导入小米、联想、vivo 等全球知名品牌客户的供应链体系，24 年实现较大营收贡献。

图12：公司高性能 DC-DC 系列部分产品介绍

产品型号	最小输入电压(V)	最大输入电压(V)	最小输出电压(V)	最大输出电压(V)	最大输出电流(A)
HL7504	2.5	5.5	1.05	3.3	2
HL7507	2.5	5.5	0.3	2.75	1.5
HL7543	2.3	5.5	0.66	3.3	0.6
HL7593	2.5	5.5	0.6	1.394	3
HL7594	2.5	5.5	0.27	1.394	3

数据来源：公司官网、东吴证券研究所

注：数据于 2025/05/01 截图自公司官网

2.1.2. 锂电池充电管理芯片：超越海外竞品，导入三星、OPPO

公司锂电池充电管理芯片跻身国产第一梯队。锂电池充电管理芯片可实时监测锂电池状态，智能控制充放电过程。公司锂电池充电管理芯片产品线覆盖线性、开关、电荷泵及无线充电芯片，2024 年电荷泵产品在效率、功率、电路保护和集成度上超越海外竞品，已导入三星、OPPO 等全球头部客户供应链。

图13：公司锂电池系列部分产品介绍

产品型号	电池数量(#)	最小输入电压(V)	最大输入电压(V)	最大充电电流(A)
HL7002A	1	4.0	9.5	2.5
HL7005D	1	4.5	5.9	1.7
HL7009A	1	4.0	9.5	3.6
HL7015	1	3.9	14	4.5
HL7019	1	3.9	14	3

数据来源：公司官网、东吴证券研究所
注：数据于 2025/05/01 截图自公司官网

2.1.3. 端口保护及信号切换芯片：扎根消费电子，广泛应用手机/笔电

公司端口保护及信号切换芯片应用多领域。端口保护及信号切换芯片可保护电子设备端口免受过压、过流等损害，保障信号传输稳定、安全。公司端口保护及信号切换芯片涵盖 OVP 负载开关、USB Type-C 保护/开关芯片、SIM 卡转换芯片等系列产品，广泛应用于智能手机、笔记本等消费电子领域，其 E-Fuses 负载开关还可应用于通信及存储领域。

图14：公司端口保护系列部分产品介绍

产品型号	最小输入电压(V)	最大输入电压(V)	最大输出电压 AMR(V)	OVP(V)
HL5075	2.5	13.5	28	5.8/ 10.4/ 11.5/ 14.2
HL5081	2.5	13.5	42	5.8/ 11.5/ 14.2
HL5095K	2.5	13.5	28	5.8/ 10.4/ 14.2
HL5097	0	5.5	28	5.8 (WL01), 4.8 (WL02)
HL5098	-0.3	24	6	5

数据来源：公司官网、东吴证券研究所
注：数据于 2025/05/01 截图自公司官网

2.1.4. 音圈马达驱动芯片：涵盖开环闭环，突破多品牌客户

公司音圈马达驱动芯片进入多品牌供应链。音圈马达驱动芯片为音圈马达提供精准驱动电流，控制其位移和振动，实现摄像头自动对焦、光学防抖等功能。公司音圈马达驱动芯片产品线涵盖开环/闭环自动对焦及光学防抖芯片，已通过舜宇、欧菲光等模组厂商进入 vivo、小米等品牌供应链，广泛应用于智能手机、平板等终端设备。

- 2022 年 12 月公司与韩国动运达成合作，获得其自动对焦（AF）及光学防抖（OIS）技术在大中华地区的独占使用权，基于该技术，音圈马达驱动芯片精确控制音圈马达的运动，驱动摄像头模组内的镜头完成对焦、防抖等系列机械动作，从而保障图像或视频的清晰度与稳定性。
- 2023 年第二季度起，公司以自有品牌全面布局智能视觉感知业务。2024 年，公司围绕智能视觉感知业务现有产品搭建了供应链、技术团队，全力推动该业务从贸易模式向自产模式转换。同时，还组建研发团队，根据市场需求开展下一代产品的预研，持续丰富该业务的产品种类。

图15：公司马达驱动系列部分产品介绍

产品型号	VBx (V)	VCC (V)	VLDO5V (V)	ILD05V (mA)
HL9611	120	12	5	50

数据来源：公司官网、东吴证券研究所
注：数据于 2025/05/01 截图自公司官网

2.1.5. 传感器芯片：收购助力传感器成长

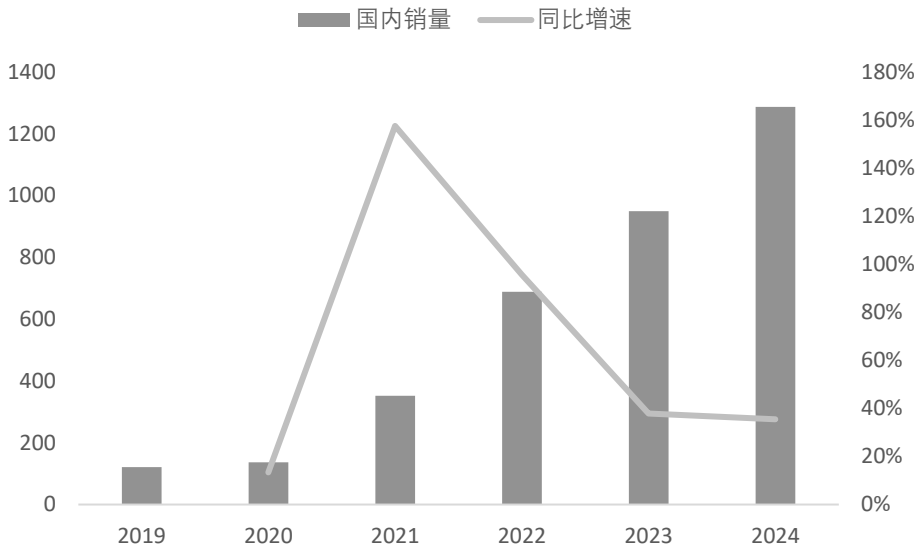
公司于 2024 年 8 月完成对 Zinitix 控股权的收购，Zinitix 主要产品包括触摸控制器及模组（Touch Controller IC and Module）、触觉反馈驱动器（Haptic Driver IC）、磁性安全传输芯片（Magnetic Security Transmission IC）等，其中触摸控制器及模组（Touch Controller IC and Module）为其核心产品，广泛应用于移动式和可穿戴式电子设备之中。

2.2. 汽车电子领域：车规认证突破，高端平台导入

汽车行业需求迅速增长。数据显示，从国内销量来看，2024 年 1-12 月，新能源汽车国内销量 1286.6 万辆，同比增长 35.5%。整体来看，近六年我国新能源汽车国内销量呈增长走势。预计 2025 新能源汽车销量持续增长，带动车规 PMIC 需求翻倍。

随着汽车行业智能化、电气化演变，单部汽车摄像头、激光雷达、电控系统等新需求也为模拟芯片企业提供了更多的模拟芯片应用场景。

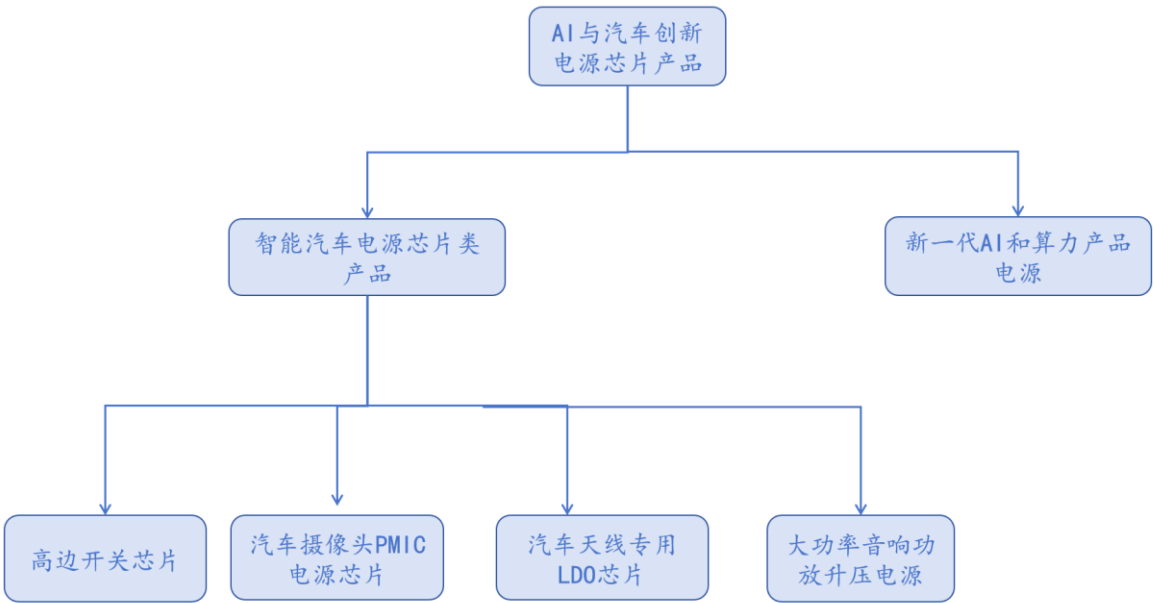
图16: 2019-2024 新能源汽车国内销量（万辆）及同比增速（%）变化情况



数据来源：中国汽车工业协会官网、东吴证券研究所

汽车电源管理芯片（PMIC）广泛应用于汽车智能座舱、自动驾驶、车身电子、仪表及娱乐系统、照明系统及 BMS 等场景。按产品，PMIC 主要可分为 AC/DC、DC/DC、LDO、驱动芯片、电池管理 IC 等。

图17: PMIC 按器件分类



数据来源：iFind、东吴证券研究所

车载电子领域是公司重点布局的产品应用领域之一。公司借助其在消费类电子领域积累的技术与经验以及汽车产品开发团队的专业知识，聚焦智能座舱、汽车天线、车身控制、高级驾驶辅助系统（ADAS）等应用场景，致力于提供满足车规要求的升/降压

DC/DC、线性电源 LDO、智能高/低边开关、摄像头 PMIC 等产品。

图18: 公司汽车产品典型应用



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

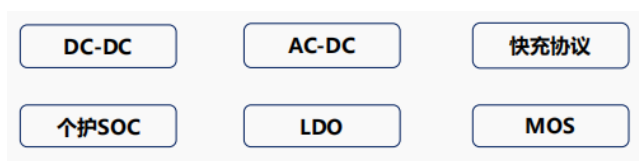
公司的车规芯片布局始于高通 820 车规娱乐平台, 于 2018 年开始正式向韩国现代、起亚车型规模出货车规级 DC/DC 芯片, 随后于 2021 年正式向德国奥迪供货。现在, 公司车规业务已经拓展至中欧日韩等多国汽车品牌。

公司具备创新产品优势。2025 年 4 月 15 日-17 日, 上海慕尼黑电子展在新国际博览中心隆重举行。展会上希荻微重磅展示了智能汽车高边开关芯片、AI 供电电源管理芯片以及服务器 E-fuses 解决方案, 为智能汽车、数据中心与人工智能领域提供高效、可靠的电源和保护芯片。

2.3. 收购诚芯微, 产业互补, 客户协同

诚芯微为国家高新技术企业，国家级专精特新“小巨人”企业，拥有数十项发明专利、实用新型专利、软件著作权和布图布线设计；诚芯微采用 Fabless 模式运营，专注于高性能电源管理芯片的研发设计和销售，擅长中高压大电流 DC-DC 电源管理芯片。公司总部位于深圳龙岗，在无锡设立了研发中心。诚芯微目前已与上下游龙头企业建立了良好的战略合作关系。

图19：诚芯微六大产品线



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

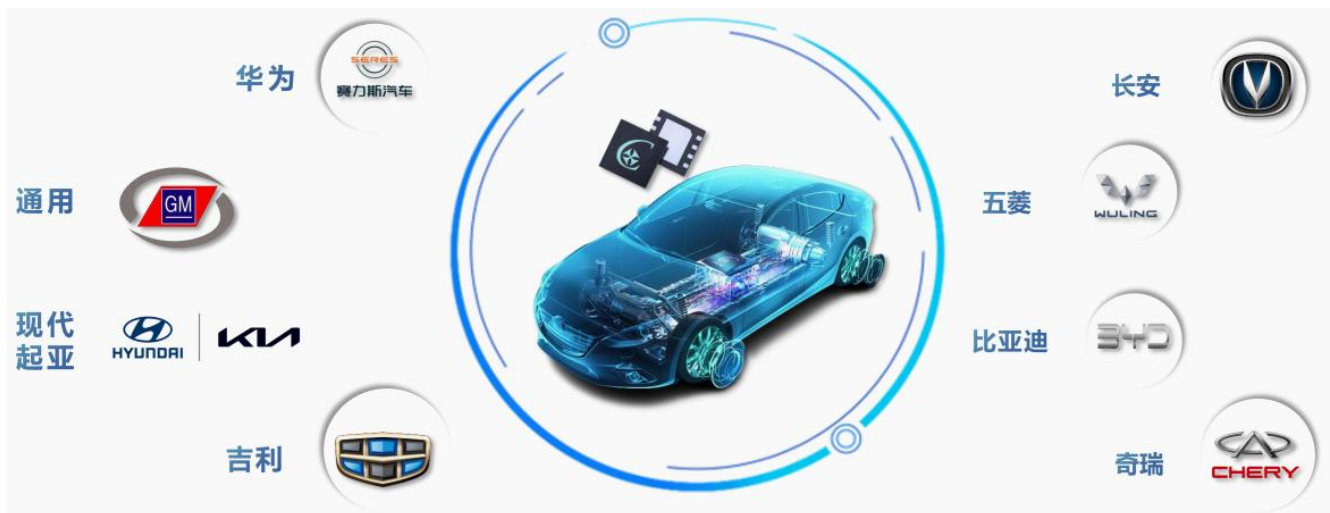
图20：诚芯微主要服务企业



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

诚芯微科技车规级芯片已正式进入多家整车厂，如：BYD、长安、吉利、极氪、奇瑞、问界汽车等主流汽车品牌。与知名车企的联袂合作证明了其产品性能、品质和可靠性等方面具有诸多的优势。

图21：诚芯微汽车类主要客户



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

BYD 比亚迪-汉系列的一款双 USB-A 口车载充电模块采用诚芯微车规级同步降压转换器 CX8576Q+快充协议芯片 CX2601，支持快充输出，实测支持 FCP、AFC、QC3.0 快充，能够满足主流安卓手机的快充需求。

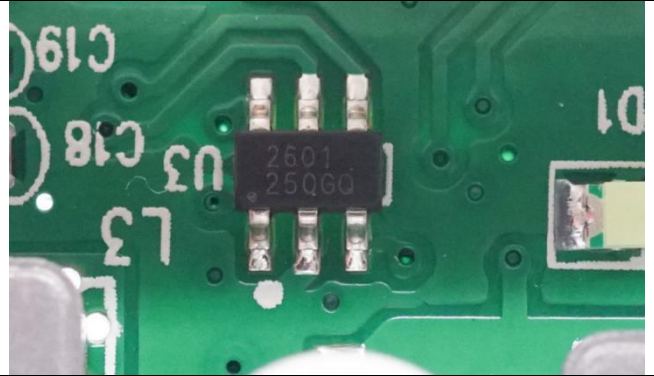
联想 45W USB PD 快充充电器配备一个 USB-C 口,具备多电压档位,支持最大 45W PD 快充。采用典型的开关电源宽范围输出,充电器开关电源部分采用了 CX7545ES 高性能主控芯片,次级采用 CX7539,性能强大兼容性好。虽说专门为平板标配,但也同样支持给市面上多数品牌手机、笔记本、TWS 耳机及数码设备进行快充。

图22: 比亚迪-汉系列车载充电模块外观



数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

图23: 比亚迪-汉双 USB-A 口车充



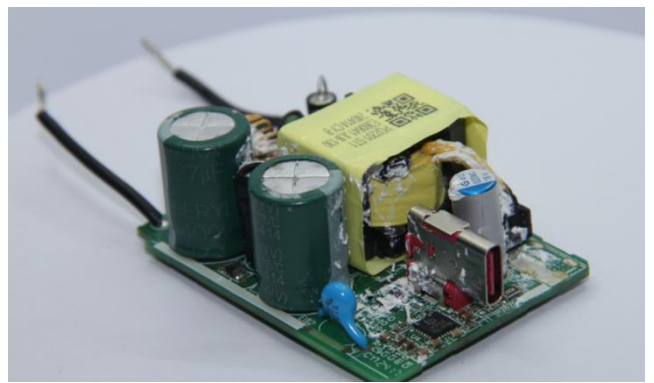
数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

图24: 联想 45W USB PD 快充充电器外观图



数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

图25: PCBA 外观图

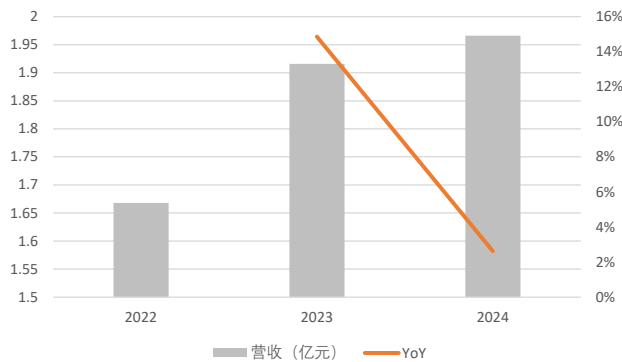


数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

诚芯微产品与希荻微现有产品线可形成互补,丰富希荻微产品品类,有助于开拓新客户和市场份额,从而带动营收增长。例如希荻微主要服务消费电子和汽车电子市场,诚芯微在这些领域也有布局且客户资源不同,整合后可交叉销售。

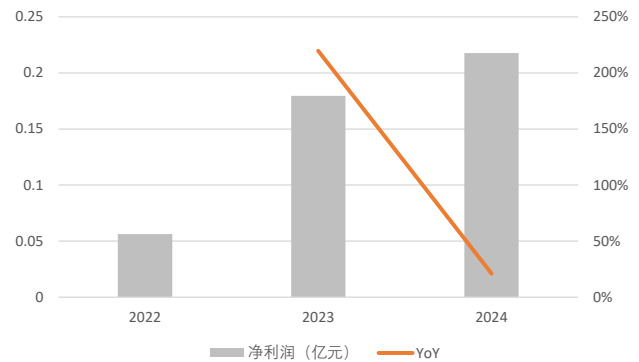
2022-2023 年诚芯微营收持续增长,后因 24 年终端需求疲软、行业竞争加剧、成本上升等,24 年诚芯微营收增速略有放缓。公司净利润快速提升,24 年诚芯微净利润达 0.22 亿元,同比 21%。因此我们认为,诚芯微并表有望为公司贡献积极收入。

图26：诚芯微营业收入及增速



数据来源：iFind、东吴证券研究所

图27：诚芯微净利润及增速



数据来源：iFind、东吴证券研究所

3. 盈利预测与估值分析

电源管理芯片：公司电源管理业务是国内少数通过高通/联发科认证的快充芯片供应商。有望借助高通/联发科在 25-27 持续导入各类安卓旗舰机型。我们预计公司电源管理芯片业务有望在 2025/2026/2027 年实现营业收入有望达 3.91/6.03/7.21 亿元，同比增速将达到 45%/54%/20%，对应毛利率将达到 35%/37%/38%。

端口保护及信号切换芯片：公司端口保护及信号切换芯片广泛应用于智能手机、笔记本等消费电子领域，其 E-Fuses 负载开关还可应用于通信及存储领域。我们预计公司锂电池充电管理芯片业务有望在 2025/2026/2027 年实现营业收入有望达 1.19/1.44/1.55 亿元，同比增速将达到 20%/20%/2%，对应毛利率将达到 32%/33%/36%。

音圈马达驱动芯片：公司音圈马达驱动芯片进入多品牌供应链。音圈马达驱动芯片为音圈马达提供精准驱动电流，控制其位移和振动，实现摄像头自动对焦、光学防抖等功能。公司音圈马达驱动芯片产品线涵盖开环/闭环自动对焦及光学防抖芯片，已通过舜宇、欧菲光等模组厂商进入 vivo、小米等品牌供应链，广泛应用于智能手机、平板等终端设备。且考虑公司该业务营收确认方式由“净额法”转为“总额法”，营收端将有显著增长。我们预计公司音圈马达驱动芯片业务有望在 2025/2026/2027 年实现营业收入有望达 3.40/5.43/7.52 亿元，同比增速将达到 267%/60%/38%，对应毛利率将达到 35%/37%/39%。

图28: 公司各业务营收(百万元)情况及预测

收入项目	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营收	559	394	546	1,070	1,533	1,891
整体毛利率	50%	37%	31%	33%	35%	37%
按产品						
电源管理芯片						
收入	473.34	261.42	269.54	391	603	721
毛利率	51%	32%	31%	35%	37%	38%
端口保护和信号切换芯片						
收入		106.67	97.82	119	144	155
毛利率		42%	31%	32%	33%	36%
音圈马达驱动芯片						
收入		25	93	340	543	752
毛利率		56%	45%	35%	37%	39%
传感器芯片						
收入			71	207	230	250
毛利率			17%	30%	31%	32%
其他主营业务						
收入	84		13	13	13	13
毛利率	48%		3%	5%	5%	5%

数据来源: Wind、东吴证券研究所预测

投资建议: 我们预计公司 2025-2027 年总体营业收入将达到 10.70/15.33/18.91 亿元, 同比增速达到 96%/43%/23%, 归母净利润分别达到 0.14/1.57/2.36 亿元, 2025-2027 年归母净利润同比增速达到 105%/1043%/51%, 对应 PE 分别为 416/36/24 倍。选取圣邦股份、艾为电子、南芯科技为可比公司, 三家公司均处于模拟芯片行业, 且下游领域领域主要为消费领域, 因此与希荻微可比。可比公司 2025-2027 年平均 PE 倍数为 50/36/28 倍。因模拟公司普遍在 26、27 年盈利能力逐渐趋于稳定, 25 年盈利能力仍处于快速增长期, 因此可比公司主要参考 26、27 年 PE。考虑公司在消费电子领域深厚的客户积累, 及收购带来业绩的快速增长, 我们认为公司有望在 25-27 年快速成长, 形成规模效应并逐步打造平台型模拟公司。且由于公司仍处于高速发展期, 可给予高于行业平均水平的 PE 估值倍数。首次覆盖, 给予“买入”评级。

图29：公司盈利预测及可比公司对比（数据取自 20250728）

公司简称	市值 (亿元)	营收 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PE		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
圣邦股份	437	41.1	50.2	59.2	6.5	9.1	11.7	67	48	37
艾为电子	164	35.4	42.1	47.8	4.0	5.8	7.4	41	28	22
南芯科技	161	32.5	40.7	49.7	3.7	5.2	6.6	43	31	24
平均								50	36	28
希荻微	57	10.7	15.3	18.9	0.1	1.6	2.4	416	36	24

数据来源：Wind、东吴证券研究所预测

注：圣邦股份、艾为电子、南芯科技盈利预测来自 Wind 一致预测

希荻微盈利预测为东吴证券研究所测算

4. 风险提示

收购事项不确定性风险：公司通过收购诚芯微及 Zinitix 快速补全自身产品矩阵并扩大自身经营规模。被收购公司亦将逐渐并表，贡献增量营收。但收购事项仍存在不确定性，若后续被收购公司情况恶化或收购遇外部阻碍，可能影响公司营收及盈利。被收购公司若收购后，整合经营不善，亦有可能造成财务报表端的恶化。

宏观环境和行业波动风险：半导体行业面临全球化的竞争与合作，会受到国内外宏观经济、行业法规和国际贸易摩擦等宏观环境因素的影响。同时，半导体行业具有一定周期性波动特点。

供应链风险：公司的产品特点适合采用无晶圆厂（Fabless）运营模式。晶圆代工厂和封装测试厂等供应链各环节的产能能否保障采购需求以及合理成本，存在不确定风险。

人才流失风险：作为集成电路设计企业，拥有稳定的高素质管理及技术团队，对公司保持行业领先地位至关重要。若公司出现管理不善问题，可能面临人才流失风险。

希荻微三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,283	1,305	1,435	1,638	营业总收入	546	1,070	1,533	1,891
货币资金及交易性金融资产	926	821	828	954	营业成本(含金融类)	376	712	989	1,186
经营性应收款项	163	212	280	316	税金及附加	0	1	1	1
存货	139	183	215	242	销售费用	63	70	84	95
合同资产	0	0	0	0	管理费用	95	102	123	142
其他流动资产	56	88	112	125	研发费用	253	262	276	321
非流动资产	527	636	732	793	财务费用	(16)	(27)	(24)	(24)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	9	11	13
固定资产及使用权资产	66	64	69	80	投资净收益	10	14	15	13
在建工程	47	77	107	137	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	225	241	254	263	减值损失	(89)	(5)	0	0
商誉	64	64	64	64	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	31	61	61	营业利润	(299)	(32)	109	196
其他非流动资产	123	157	177	187	营业外净收支	0	46	46	38
资产总计	1,810	1,941	2,167	2,431	利润总额	(299)	14	155	234
流动负债	208	317	411	474	减:所得税	(3)	0	(2)	(2)
短期借款及一年内到期的非流动负债	48	44	49	54	净利润	(295)	14	157	236
经营性应付款项	80	113	143	158	减:少数股东损益	(5)	0	0	0
合同负债	1	2	3	4	归属母公司净利润	(291)	14	157	236
其他流动负债	79	159	216	259	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.71)	0.03	0.38	0.58
非流动负债	33	32	32	32	EBIT	(325)	(14)	131	210
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(269)	76	218	293
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.10	33.42	35.46	37.26
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	(53.27)	1.28	10.21	12.49
其他非流动负债	31	29	29	29	收入增长率(%)	38.58	96.15	43.27	23.35
负债合计	242	349	443	506	归母净利润增长率(%)	(436.31)	104.71	1,042.95	50.81
归属母公司股东权益	1,479	1,502	1,635	1,835					
少数股东权益	90	90	90	90					
所有者权益合计	1,569	1,592	1,725	1,925					
负债和股东权益	1,810	1,941	2,167	2,431					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(218)	37	148	250	每股净资产(元)	3.60	3.66	3.98	4.47
投资活动现金流	581	(147)	(126)	(96)	最新发行在外股份(百万股)	410	410	410	410
筹资活动现金流	(37)	4	(18)	(30)	ROIC(%)	(18.47)	(0.85)	7.75	11.27
现金净增加额	330	(107)	4	123	ROE-摊薄(%)	(19.65)	0.91	9.58	12.86
折旧和摊销	56	90	87	83	资产负债率(%)	13.34	18.00	20.43	20.82
资本开支	(70)	(89)	(89)	(96)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(19.63)	416.36	36.43	24.16
营运资本变动	(48)	(17)	(35)	(19)	P/B(现价)	3.86	3.80	3.49	3.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>