

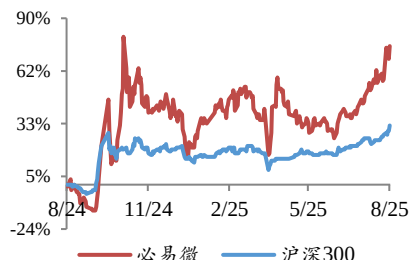
必易微：25Q2 业绩拐点已现，产品结构优化成效显著

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-08-23

收盘价（元）	42.95
近 12 个月最高/最低（元）	44.87/20.66
总股本（百万股）	70
流通股本（百万股）	38
流通股比例（%）	53.98
总市值（亿元）	30
流通市值（亿元）	16

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

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

相关报告

1. 必易微：24 年业绩实现减亏，多领域开花赋能未来 2025-04-30

2. 24Q3 经营稳健，盈利能力改善可期 2024-11-04

主要观点：

● 事件：2025 年 8 月 16 日，公司发布 2025 年半年度报告

25H1 公司实现营业收入约 2.8 亿元，同比下降约 7%；实现归母净利润约 -8.8 百万元，亏损收窄约 17%；实现毛利率约 30%，同比增长约 4.6 pcts。单季度来看，公司 Q2 实现扭亏为盈。25Q2 公司实现营业收入约 1.6 亿元，同比下降约 5%，环比增长约 30%；实现归母净利润约 4.3 百万元，同比增长近 140%，环比增长约 133%；实现毛利率约 30%，同比增长约 6.2 pcts，环比增长约 0.8 pcts。

H1 公司营收同比下滑主要系 LED 驱动芯片业务受下游出口需求疲软影响，但扣非净利润减亏主要得益于公司降本增效及产品结构优化带来的毛利率提升。

● 产品结构优化成效显著，新增长引擎动力强劲

25H1，公司传统优势业务 LED 驱动芯片因下游照明行业出口疲软而受到冲击，是总营收同比下滑的主要原因。然而，公司积极调整产品结构，在新型消费电子、工业控制、智能物联等领域大力拓展，电机驱动控制、DC-DC、线性稳压器、LED 背光驱动等新产品收入同比增长约 65%，有效对冲了传统业务的下滑，并驱动了 Q2 业绩的强劲复苏。其中，1) 电机驱动控制芯片实现收入 1561 万元，同比高增 245%；2) DC-DC 芯片业务成功推出 100V 高压产品，收入同比增长 47%；3) AC-DC 芯片产品成功进入国际头部品牌的 AI&AR 眼镜应用，实现收入超 4400 万元，同比增长约 13%。

● 高端产品持续突破，技术优势不断加固

1) 电池管理芯片：公司已推出多款支持 110V 以内系统应用的高边/低边驱动 BMSAFE 芯片，内置高精度 ADC，集成电池均衡，是国内少数在户用储能、工商业储能、动力电池组等领域成功量产的厂商之一。2) 数字隔离芯片：公司报告期内已发布首款隔离式栅极驱动芯片，具备 5.7kVrms 隔离耐压，目前已进入多家客户导入阶段。3) 微控制器：报告期内，公司发布了集成 MCU、高压三相栅极驱动和功率器件的智能全集成电机专用芯片，并成功研发出单芯片可支持四电机的高可靠性多电机 MCU 控制器，显示出公司向“芯片+算法”的系统级方案供应商转型的决心和实力。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 8.17/10.00/12.17 亿元（前值 8.40/10.39/12.19 亿元），归母净利润为 0.29/0.45/0.73 亿元（前值 0.09/0.40/0.78 亿元），对应 EPS 为 0.41/0.64/1.04，对应 PE 为 105.23/66.95/41.16x，维持“增持”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧风险，新业务拓展不及预期风险，下游需求不及预期风险。

● 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	817	1000	1217
收入同比 (%)	19.0%	18.7%	22.4%	21.7%
归属母公司净利润	-17	29	45	73
净利润同比 (%)	10.0%	266.0%	57.2%	62.6%
毛利率 (%)	25.9%	30.0%	30.8%	31.8%
ROE (%)	-1.3%	2.0%	3.1%	4.8%
每股收益 (元)	-0.25	0.41	0.64	1.04
P/E	—	105.23	66.95	41.16
P/B	1.63	2.13	2.06	1.96
EV/EBITDA	-31.26	33.62	23.37	15.47

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					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	1300	1364	1447	1579					
现金	964	849	776	747					
应收账款	122	86	106	128					
其他应收款	21	23	28	34					
预付账款	2	29	35	41					
存货	169	222	250	277					
其他流动资产	21	155	253	352					
非流动资产	160	248	290	328					
长期投资	0	2	3	1					
固定资产	86	96	104	110					
无形资产	6	7	8	9					
其他非流动资产	68	143	176	208					
资产总计	1460	1612	1737	1907					
流动负债	131	189	220	249					
短期借款	11	21	28	32					
应付账款	78	79	96	115					
其他流动负债	43	88	95	101					
非流动负债	10	18	24	30					
长期借款	0	2	4	5					
其他非流动负债	10	16	21	25					
负债合计	142	207	244	279					
少数股东权益	-37	-5	38	100					
股本	69	70	70	70					
资本公积	1035	1061	1061	1061					
留存收益	251	280	325	397					
归属母公司股东权益	1355	1411	1455	1528					
负债和股东权益	1460	1612	1737	1907					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	3	17	14	58					
净利润	-36	60	88	135					
折旧摊销	18	16	17	19					
财务费用	1	0	1	1					
投资损失	-21	-25	-31	-38					
营运资金变动	31	-8	-42	-46					
其他经营现金流	-57	42	112	169					
投资活动现金流	151	-176	-100	-97					
资本支出	-9	-52	-52	-52					
长期投资	138	-109	-78	-82					
其他投资现金流	23	-16	29	37					
筹资活动现金流	-15	45	13	9					
短期借款	11	10	7	4					
长期借款	0	2	2	1					
普通股增加	0	1	0	0					
资本公积增加	8	26	0	0					
其他筹资现金流	-34	6	4	4					
现金净增加额	140	-115	-73	-30					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	688	817	1000	1217					
营业成本	510	572	692	830					
营业税金及附加	2	2	2	2					
销售费用	23	25	30	37					
管理费用	48	55	65	79					
财务费用	-1	-14	-12	-11					
资产减值损失	-11	-2	-2	-3					
公允价值变动收益	0	25	20	15					
投资净收益	21	25	31	38					
营业利润	-36	64	93	142					
营业外收入	0	1	1	1					
营业外支出	0	1	1	1					
利润总额	-36	64	92	142					
所得税	0	3	5	7					
净利润	-36	60	88	135					
少数股东损益	-19	32	43	62					
归属母公司净利润	-17	29	45	73					
EBITDA	-40	65	98	150					
EPS（元）	-0.25	0.41	0.64	1.04					

主要财务比率													
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E									
成长能力													
营业收入	19.0%	18.7%	22.4%	21.7%									
营业利润	2.4%	275.2%	45.2%	53.6%									
归属于母公司净利润	10.0%	266.0%	57.2%	62.6%									
获利能力													
毛利率（%）	25.9%	30.0%	30.8%	31.8%									
净利率（%）	-2.5%	3.5%	4.5%	6.0%									
ROE（%）	-1.3%	2.0%	3.1%	4.8%									
ROIC（%）	-4.4%	3.3%	4.9%	7.3%									
偿债能力													
资产负债率（%）	9.7%	12.8%	14.1%	14.6%									
净负债比率（%）	10.8%	14.7%	16.4%	17.1%									
流动比率	9.89	7.23	6.59	6.35									
速动比率	8.50	5.82	5.20	4.97									
营运能力													
总资产周转率	0.47	0.53	0.60	0.67									
应收账款周转率	6.82	7.85	10.43	10.40									
应付账款周转率	7.55	7.27	7.89	7.85									
每股指标（元）													
每股收益	-0.25	0.41	0.64	1.04									
每股经营现金流（摊薄）	0.05	0.24	0.21	0.84									
每股净资产	19.63	20.20	20.84	21.88									
估值比率													
P/E	—	105.23	66.95	41.16									
P/B	1.63	2.13	2.06	1.96									
EV/EBITDA	-31.26	33.62	23.37	15.47									

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

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券。

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 15%；
- 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。