



股票投资评级

增持 | 调整

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	48.50
总股本/流通股本(亿股)	0.70 / 0.38
总市值/流通市值(亿元)	34 / 18
52周内最高/最低价	48.50 / 21.01
资产负债率(%)	9.7%
市盈率	-194.00
第一大股东	谢朋村

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

必易微(688045)

收购兴感半导体，增强系统级解决方案能力

● 事件

公司拟以自有或自筹资金收购上海兴感半导体有限公司 100% 股权，本次交易对价为人民币 2.95 亿元。

● 投资要点

以电流传感器为核心，延展磁传感器及信号链芯片。兴感半导体是一家高性能传感器芯片设计公司，专注于全集成式传感器芯片的研发，以电流传感器为核心、延展到磁传感器及信号链芯片，能够提供丰富的传感控制解决方案，产品广泛应用于能源与电力、工业控制及自动化、新能源汽车、航空航天等领域。

深化核心业务布局，增强系统级解决方案能力。本次收购交易将显著丰富公司的产品组合，能够在电流检测与运动感知环节补齐短板，形成涵盖“电流检测—运动感知—电源管理—电池管理—电机驱动”的完整产品体系，成为国内少数可同时提供电流传感器、磁编码器及“三电”核心芯片的集成方案供应商，极大提升在工业控制及自动化、能源与电力、新能源汽车、航空航天等高成长市场的竞争力。此外，本次交易的业绩承诺期为本次交易交割完毕起连续四个会计年度，标的公司 2026 年度净利润不低于人民币 1,000.00 万元、2027 年度净利润不低于人民币 1,500.00 万元、2028 年度净利润不低于人民币 2,000.00 万元、2029 年度净利润不低于人民币 3,000.00 万元，四年度累计净利润不低于人民币 7,500.00 万元。

积极调整产品结构，拓展新品市场份额。AI 技术不断革新，大模型、人机交互、机器视觉等领域的快速发展引发了更多端侧应用场景的落地，工业机器人、服务机器人、清洁机器人、人形机器人等应用迅猛发展，不断涌现出对电源管理芯片、电机驱动控制芯片、电池管理芯片等方面的新需求。公司把握市场机遇，积极调整产品结构，利用产品性能和客户资源的优势，拓展新产品的市场份额，其中电机驱动控制、DC-DC、线性稳压器、LED 背光驱动等产品收入同比增长 64.57%，带动 Q2 收入环比增长近 30%。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营收分别为 8.1/10.0/12.3 亿元，归母净利润分别为 0.1/0.4/0.8 亿元，给予“增持”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；市场需求不及预期；业务整合以及协同效应不达预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	688	811	996	1232
增长率(%)	18.98	17.80	22.84	23.66
EBITDA（百万元）	-40.48	30.13	53.56	63.43
归属母公司净利润（百万元）	-17.17	11.04	43.39	81.59
增长率(%)	9.97	164.32	292.85	88.06
EPS（元/股）	-0.25	0.16	0.62	1.17
市盈率（P/E）	-197.26	306.69	78.07	41.51
市净率（P/B）	2.50	2.48	2.41	2.29
EV/EBITDA	-31.26	74.27	40.27	31.97

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	688	811	996	1232	营业收入	19.0%	17.8%	22.8%	23.7%
营业成本	510	571	688	842	营业利润	2.4%	108.5%	746.6%	63.8%
税金及附加	2	2	2	3	归属于母公司净利润	10.0%	164.3%	292.9%	88.1%
销售费用	23	28	34	42	获利能力				
管理费用	48	57	70	86	毛利率	25.9%	29.6%	30.9%	31.7%
研发费用	176	197	241	293	净利率	-2.5%	1.4%		6.6%
财务费用	-1	0	0	0	ROE	-1.3%	0.8%	3.1%	5.5%
资产减值损失	-11	0	0	0	ROIC	-4.4%	1.1%	5.2%	8.7%
营业利润	-36	3	26	43	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	9.7%	11.5%	12.7%	13.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	9.89	8.37	7.66	7.20
利润总额	-36	3	26	43	营运能力				
所得税	0	-11	-48	-91	应收账款周转率	6.82	10.19	23.67	23.63
净利润	-36	14	74	134	存货周转率	3.10	4.24	6.26	6.42
归母净利润	-17	11	43	82	总资产周转率	0.47	0.55	0.64	0.73
每股收益(元)	-0.25	0.16	0.62	1.17	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.25	0.16	0.62	1.17
货币资金	964	1178	1258	1387	每股净资产	19.41	19.56	20.11	21.16
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	132	37	47	57	PE	-197.26	306.69	78.07	41.51
预付款项	2	10	13	16	PB	2.50	2.48	2.41	2.29
存货	169	100	119	143	现金流量表				
流动资产合计	1300	1360	1478	1652	净利润	-36	14	74	134
固定资产	86	77	67	56	折旧和摊销	18	27	27	20
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	31	183	-7	-8
无形资产	6	5	5	4	其他	-10	-24	-30	-36
非流动资产合计	160	144	126	114	经营活动现金流净额	3	200	64	111
资产总计	1460	1505	1604	1766	资本开支	-9	-8	-7	-8
短期借款	11	11	11	11	其他	161	21	29	35
应付票据及应付账款	78	79	96	114	投资活动现金流净额	151	13	22	27
其他流动负债	43	72	86	104	股权融资	0	1	0	0
流动负债合计	131	162	193	229	债务融资	-18	1	0	0
其他	10	10	10	10	其他	3	-1	-5	-9
非流动负债合计	10	10	10	10	筹资活动现金流净额	-15	1	-5	-9
负债合计	142	173	203	240	现金及现金等价物净增加额	140	214	81	129
股本	69	70	70	70					
资本公积金	1035	1035	1035	1035					
未分配利润	220	229	261	322					
少数股东权益	-37	-34	-4	48					
其他	31	32	39	51					
所有者权益合计	1318	1332	1401	1526					
负债和所有者权益总计	1460	1505	1604	1766					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048