

工业景气度明显，电源管理盈利未见改善

增持|维持

——公司 25 年中报业绩点评

● 报告要点:

8月28日，公司发布2025年中报。2025H1，公司营收实现18.19亿元，YoY+15.37%；归母净利实现2.01亿元，YoY+12.42%；毛利率和净利率分别为50.16%和10.65%。单季度2Q25来看，公司营收实现10.29亿元，YoY+21.46%，QoQ+30.35%；归母净利实现1.41亿元，YoY+13.52%，QoQ+136.04%；毛利率和净利率分别为51.00%和13.12%。

当前行业仍处于整体上行周期中。

分行业来看，全球消费电子上行景气度仍在持续，国内市场因为国补带来的消费乘数仍起到积极作用。但行业竞争仍激烈，整体价格还保持一定下降趋势。

工业已进入周期修复阶段，二季度行业客户从“去库存”到“补库存”力度超出市场预期，或同中美关税不确定性带来的提前补货效应有一定关系。未来两个季度可能面临一定的去库存压力，但整体上升态势会保持。

汽车方向，行业周期上行趋势未明显，但客户整体库存水平保持地位。关税预期有望加速国产芯片上车进展。

TI/ADI今年产品涨价态势，有利于公司在汽车和工业等方向取得更多的市场份额。但同海外其他厂商以及国内供应商的竞争仍激烈，公司在电源管理芯片上的毛利率下降明显。

我们判断25年公司整体收入将保持20%以上的增长，26年，随着工业和汽车的景气度持续，增速有望得到保持。而消费电子业务竞争压力加大和毛利率持续下降，对公司整体盈利修复带来一定影响。

我们预测公司25-26年归母净利5.35/6.84亿元，对应PE为89x/70x，给予公司2026年75x估值，对应目标价83元/股，上行预期对应股价89元/股，维持“增持”评级。

财务数据和估值

	2024A	2025E		2026E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入(百万元)	3347	4031	4109	4839	5023
增长率(%)	28.0%	20.4%	22.8%	20.1%	22.6%
归母净利(百万元)	500	535	645	684	897
增长率(%)	782%	7.0%	28.9%	27.7%	39.0%
EPS(元/股)	1.06	0.87	1.04	1.11	1.45
市盈率(P/E)	77	89	74	70	53
市净率(P/B)	8.40	9.30	9.31	8.21	8.05

资料来源: Wind, 国元证券研究所

注: 市场预期为 Wind 一致预期, 股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

● 风险提示

上行风险: 工业和消费电子加速回暖; 汽车行业进入上行周期; 竞争对手产品涨价公司市占率提升

下行风险: 下游需求不及预期; 竞争加剧毛利率下滑; 其他系统性风险

当前价: 77.46 元

基本数据

52周最高/最低价(元): 123.69 / 65.19

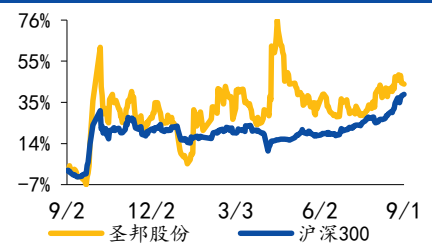
A股流通股(百万股): 592.71

A股总股本(百万股): 618.01

流通市值(百万元): 45911.69

总市值(百万元): 47871.14

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-2025年电子行业策略报告: 电子行业有望迎来新一轮大周期拐点》2025.01.26

《国元证券行业研究-半导体行业报告之人形机器人篇: 半导体需求攀升, 人形机器人驱动行业新拐点》2024.12.31

报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

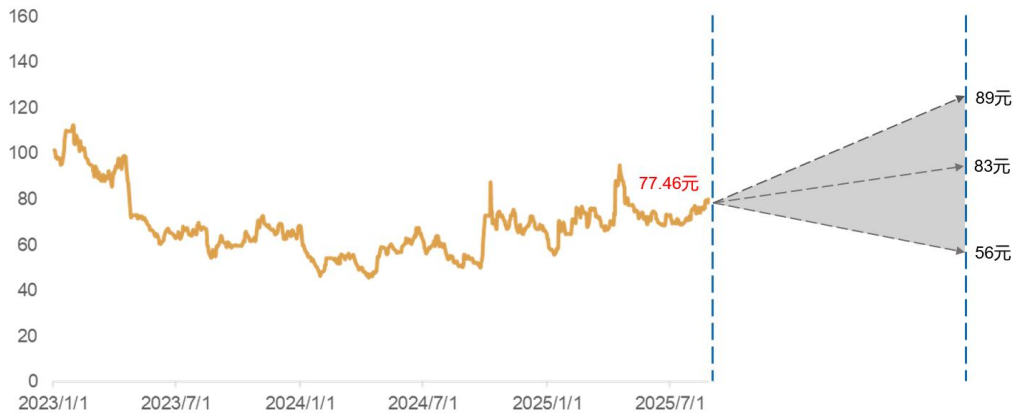
电话 021-51097188

邮箱 pengqi@gzq.com.cn

1. 公司估值及股价上行/下行预期

我们预测公司 25-26 年归母净利为 5.35 亿元和 6.84 亿元，上行预期对应股价 89 元/股，中性预期目标股价为 83 元/股，维持“增持”评级。

图 1：公司未来股价上下行风险



目标股价 83 元/股

基于 1) 下游需求持续复苏，公司 2026 年收入端实现 20% 左右增长。2) 行业竞争趋缓，公司产品结构优化，整体毛利率稳定在 50%。3) 消费电子增长超预期，工业和汽车业务保持较 25% 以上增长态势。TI 继续实施保利润的价格策略。给予 75x 2026e EPS 为合理估值。

上行风险场景 89 元/股

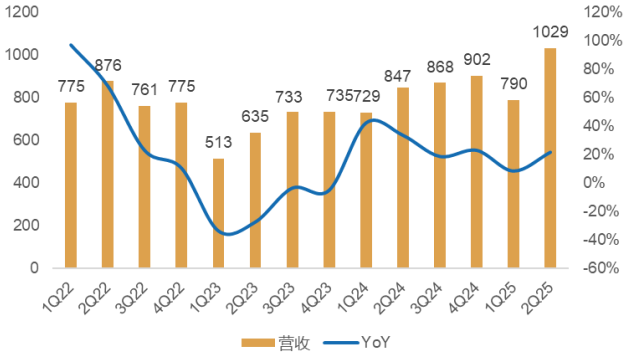
基于 1) 下游整体需求回暖加速，公司 2026 年收入端实现 30% 以上增长。2) 电源管理芯片业务稳定 48% 左右，信号链产品毛利率 60% 左右，公司整体毛利率达到 52% 以上。3) 公司在工业和汽车业务上，国产替代趋势明显。4) TI 继续保持保利润价格策略。给予 80x 2026e EPS 为合理估值。

下行风险场景 56 元/股

基于 1) 下游客户回暖放缓，公司 2026 年收入端增速低于 15%。2) 行业竞争加剧，整体产品价格下跌超过 10%，影响公司整体毛利率继续下行。3) TI 重启进取型价格策略，产品线降价力度加大。给予 50x 2026e EPS 为合理估值。

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：公司各季度营收及增速（百万元）



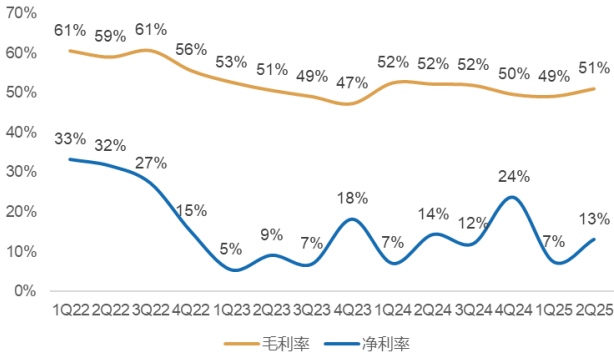
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：公司各季度归母净利润及增速（百万元）



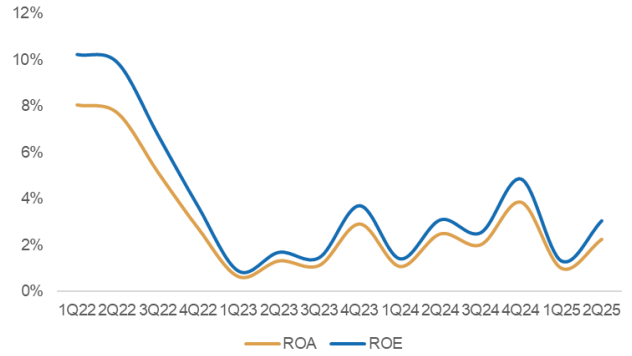
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司各季度毛利率及净利率



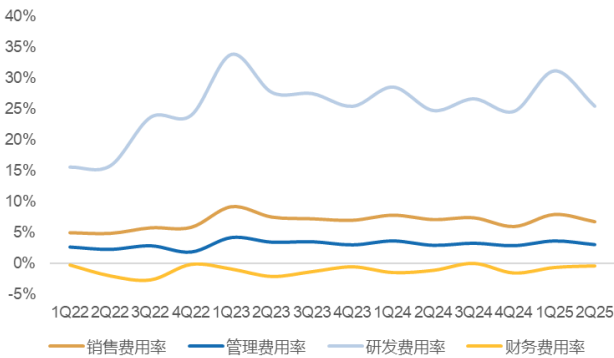
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司各季度 ROA/ROE 变动



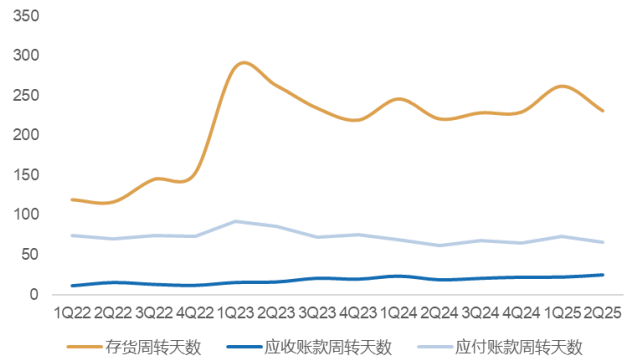
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司各季度费用率变动



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 7：公司各季度运营情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

2.风险提示

上行风险：

工业和消费电子加速回暖：目前半导体行业处于上行阶段，下游需求持续回暖，若下游需求加速，则带动公司业绩弹性。

汽车行业进入上行周期：目前汽车仍未见到明显的上行信号，若汽车进入上行，则带动公司产品出货。

竞争对手产品涨价公司市占率提升：TI 产品涨价利好公司在汽车和工业上获得更多的市场份额，带动公司业绩提升。

下行风险：

下游需求不及预期：消费电子和工业领域回暖不及预期，汽车行业仍处于周期底部，公司业绩受到不利影响。

竞争加剧毛利率下滑：若竞争对手重启激进的价格策略，则对公司的毛利率产生较大负面影响。

其他系统性风险：中美贸易摩擦、边缘政治摩擦等

资产负债表		单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E	
货币资金	815	866	1,157	1,623	
交易性金融资产	1,378	1,578	1,778	1,978	
应收账款及应收票据	233	667	797	947	
存货	1,165	1,292	1,465	1,659	
预付账款	5	10	12	14	
其他流动资产	95	298	311	324	
流动资产合计	3,691	4,711	5,519	6,545	
长期股权投资	508	508	508	508	
投资性房地产	0	0	0	0	
固定资产合计	546	584	614	637	
无形资产	65	95	125	155	
商誉	79	79	79	79	
递延所得税资产	176	136	136	136	
其他非流动资产	706	544	559	574	
资产总计	5,771	6,658	7,540	8,634	
短期借款	37	37	37	37	
应付票据及应付账款	316	557	666	784	
预收账款	0	0	0	0	
应付职工薪酬	358	401	479	564	
应交税费	16	20	24	29	
其他流动负债	142	147	171	197	
流动负债合计	869	1,162	1,377	1,610	
长期借款	34	34	34	34	
应付债券	0	0	0	0	
递延所得税负债	57	50	50	50	
其他非流动负债	212	287	284	282	
负债合计	1,172	1,533	1,745	1,976	
归属于母公司的所有者权益	4,609	5,145	5,829	6,709	
少数股东权益	-10	-20	-34	-51	
股东权益	4,599	5,125	5,795	6,658	
负债及股东权益	5,771	6,658	7,540	8,634	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流净额	549	293	597	760	
投资	-77	-200	-200	-200	
资本性支出	-240	-132	-130	-129	
其他	-946	10	28	38	
投资活动现金流净额	-1,264	-323	-302	-291	
债权融资	71	135	-3	-2	
股权融资	215	5	0	0	
支付股利及利息	-48	-1	-1	-1	
其他	-24	-55	0	0	
筹资活动现金流净额	214	83	-4	-3	
现金净流量	-490	53	291	466	

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	3,347	4,031	4,839	5,774	
%同比增速	28%	20%	20%	19%	
营业成本	1,624	2,005	2,397	2,821	
毛利	1,723	2,026	2,442	2,953	
%营业收入	51%	50%	50%	51%	
税金及附加	13	18	22	26	
%营业收入	0%	0%	0%	0%	
销售费用	234	282	334	398	
%营业收入	7%	7%	7%	7%	
管理费用	106	125	145	173	
%营业收入	3%	3%	3%	3%	
研发费用	871	1,068	1,282	1,530	
%营业收入	26%	27%	27%	27%	
财务费用	-35	-11	-12	-16	
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	
资产减值损失	-131	-100	-100	-100	
信用减值损失	-1	-5	-5	-5	
其他收益	38	40	48	58	
投资收益	31	40	48	58	
净敞口套期收益	0	0	0	0	
公允价值变动收益	11	0	0	0	
资产处置收益	3	2	2	2	
营业利润	485	521	665	855	
%营业收入	14%	13%	14%	15%	
营业外收支	0	-1	-1	0	
利润总额	485	520	664	855	
%营业收入	14%	13%	14%	15%	
所得税费用	-6	-5	-7	-9	
净利润	491	525	670	863	
%营业收入	15%	13%	14%	15%	
归属于母公司的净利润	500	535	684	880	
%同比增速	78%	7%	28%	29%	
少数股东损益	-9	-10	-13	-17	
EPS (元/股)	1.06	0.87	1.11	1.42	

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
EPS	1.06	0.87	1.11	1.42	
BVPS	9.73	8.33	9.43	10.86	
PE	77.01	89.41	70.03	54.38	
PEG	0.99	12.72	2.53	1.89	
PB	8.40	9.30	8.21	7.14	
EV/EBITDA	66.08	81.80	64.30	50.29	
ROE	11%	10%	12%	13%	
ROIC	9%	10%	11%	13%	

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027