

希荻微 (688173)

亏损幅度明显收窄，发力 AI 端侧深化布局

报告正文

◆ 营业收入大幅提升，利润明显减亏

2025 上半年公司营收 4.66 亿元，同比增长 102.73%；归母净利润-0.45 亿元，同比减亏 61.98 %；毛利率 29.40%；2025Q2 单季度公司营收 2.89 亿元，同比增长 169.43%；归母净利润-0.17 亿元，毛利率 29.02%。 公司营收大幅提升，主要原因为 1) 消费电子市场回暖，下游客户需求提升 2) 公司音圈马达营收规模提升，以及自 2024Q3 新增传感器芯片产品收入。2025 年上半年公司亏损幅度明显收窄，受益于公司收入规模增长，产品矩阵丰富及持续加强费用管控。公司在手资金较为充裕，2025H1 货币资金与交易性金融资产的期末余额分别为 6.10 亿元和 1.90 亿元，合计 8.00 亿元，且资产负债率为 14.67%，处于业内较低水平。

◆ AI 端侧应用多元发力，大力拓展市场

1) 公司率先推出硅负极（含硅碳）电池定制化 DC/DC 芯片，具有宽电压范围、高效能和智能限流方案等优势，可有效提升 AI 手机等终端智能电子设备的续航性能，已实现向小米、OPPO、vivo、传音等全球知名品牌客户出货。2) 在 AI 眼镜、AR 眼镜等智能设备领域，公司已通过 ODM 厂商及代理商销售实现了向雷鸟、亿镜、Meta 等国内外知名厂商出货。3) AI 算力领域方面，公司研发的大电流 POL（负载点电源）产品和 E-Fuses 负载开关芯片产品性能优异，已在客户端进行导入。公司自主研发的 CPU、GPU、DSP 等核心处理器供电芯片，具备革命性的创新架构以及全球一流的负载瞬态响应，持续输出电流高达 50A，效率高达 90%以上，更好的满足服务器对电源模块小型化、高效化的需求。4) 在 AI 影像领域，音圈马达驱动芯片产品线为公司重要增长点，公司着力拓展 AF/OIS 技术相关产品，已成为中国智能手机品牌客户采购音圈马达驱动芯片的首选供应商之一。2025 年，公司推动音圈马达相关业务转向自产模式，持续丰富产品种类。公司通过与舜宇、欧菲光、丘钛微等知名摄像头模组厂商建立合作，将智能视觉感知业务的相关产品导入头部品牌客户的供应链体系，随着未来下游应用对清晰图像需求的持续提升，公司产品有望获得更大市场空间。

投资评级

买入

维持评级

2025 年 09 月 12 日

收盘价(元):

15.92

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	410.65
总市值(百万)	6,537.59
流通股本(百万股)	406.19
流通市值(百万)	6,466.55
12 月最高/最低价(元)	16.88/7.81
资产负债率(%)	14.67
每股净资产(元)	3.56
市盈率(TTM)	-30.02
市净率(PB)	4.47
净资产收益率(%)	-3.06

股价走势图



作者

刘一楠 分析师
SAC 执业证书：S0640524100002
联系电话：
邮箱：liuyn@avicsec.com

相关研究报告

2025 年一季报点评：战略并购助力业绩释放，卡位高景气应用领域 —2025-05-05
筹划并购，业绩继续承压 —2024-11-07
收入同比高增，新品储备+业务整合驱动成长 —2024-05-16

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

◆ 车规级芯片受 tier1 客户认可，并购发挥互补效应

在汽车电子领域，公司具有丰富经验积累，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，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。公司车规级 DC/DC 芯片进入了 Qualcomm 智能座舱汽车平台参考设计，已实现了向 Joynext、YuraTech 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。公司车规级 LDO 稳压芯片和高边开关芯片已实现了向国内多家头部客户批量出货。公司持续研发智能汽车电子产品，包括车规级单通道 30mΩ 和 50mΩ 低边开关芯片、双通道高边开关芯片、8 通道 750mΩ 高边/低边开关芯片等高性能芯片产品，进一步丰富产品矩阵。

公司积极推进诚芯微收购项目，在车规级芯片方面，诚芯微主要聚焦在汽车对外部终端设备的快速充电领域，已与长安、比亚迪、吉利等国内头部整车厂商建立了稳定的合作关系，并与公司现有产品及技术路线具有较强互补性，未来将会充分发挥互补效应，进一步完善公司车规级芯片布局。

◆ 投资建议

公司模拟芯片技术领先、客户资源广泛、产业链整合深化布局，并具有较高业务增长潜力，我们看好公司在高端产品线渗透率提升及模拟芯片自主可控背景下的长期发展价值。预计 2025-2027 年分别实现归母净利润 0.32 亿元、0.36 亿元、0.67 亿元，对应 PE 分别为 191、168、91 倍，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

新产品研发进度不及预期；行业竞争加剧的风险；关税的风险；业绩短期承压的风险。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	393.63	545.51	997.46	1273.40	1537.82
增长率（%）	-29.64%	38.58%	82.85%	27.66%	20.76%
归母净利润（百万元）	-54.18	-290.60	-31.75	36.26	67.04
增长率（%）	-257.60%	-436.31%	89.07%	214.20%	84.89%
毛利率（%）	36.66%	31.10%	33.15%	33.72%	34.25%
每股收益（元）	-0.13	-0.71	-0.08	0.09	0.16
市盈率 PE	-112.17	-20.91	-191.40	167.61	90.65
市净率 PB	3.31	4.11	4.20	4.10	3.92
净资产收益率 ROE（%）	-2.95%	-19.65%	-2.19%	2.44%	4.32%

资料来源：ifind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1103.30	621.13	909.00	566.21	570.51	595.90	营业收入	559.48	393.63	545.51	997.46	1273.40	1537.82
应收票据及账款	34.62	84.78	149.88	232.29	279.10	345.48	营业成本	278.11	249.34	375.84	666.82	843.99	1011.09
预付账款	10.45	18.14	13.18	29.57	37.75	45.58	税金及附加	0.23	0.64	0.24	0.82	1.05	1.27
其他应收款	17.12	25.26	22.29	45.10	57.58	69.53	销售费用	29.77	39.92	62.69	69.82	76.40	99.96
存货	186.83	204.46	138.74	219.23	277.48	340.72	管理费用	77.50	78.85	94.53	99.75	114.61	123.03
其他流动资产	462.23	663.22	50.21	96.56	118.64	139.79	研发费用	202.49	237.43	252.61	269.31	281.42	315.25
流动资产总计	1814.55	1616.99	1283.29	1188.95	1341.04	1537.01	财务费用	-14.83	-15.73	-15.95	-19.61	-15.42	-15.92
长期股权投资	14.56	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-13.71	-46.56	-86.65	-4.99	-3.82	-6.15
固定资产	21.12	21.02	66.40	183.85	318.74	336.72	信用减值损失	0.04	-0.56	-2.34	-1.87	-2.39	-2.88
在建工程	0.00	4.88	47.31	189.43	81.54	73.66	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	46.87	166.69	225.13	169.18	113.23	57.27	投资收益	1.83	12.73	9.87	10.00	12.00	14.00
长期待摊费用	1.71	1.57	1.07	0.54	0.00	0.00	公允价值变动损益	3.56	2.42	0.66	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	47.76	205.22	187.13	187.13	187.13	187.13	资产处置收益	0.00	-0.05	-0.04	-0.03	-0.03	-0.03
非流动资产合计	132.02	399.39	527.04	730.12	700.64	654.78	其他收益	1.91	4.29	4.28	3.49	3.49	3.49
资产总计	1946.57	2016.37	1810.34	1919.08	2041.68	2191.79	营业利润	-20.16	-224.56	-298.69	-80.86	-17.40	13.57
短期借款	0.14	0.33	22.23	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.01	137.21	0.09	50.00	55.00	55.00
应付票据及账款	17.69	93.66	79.74	144.79	183.26	219.54	营业外支出	0.72	0.24	0.07	0.34	0.34	0.34
其他流动负债	104.51	83.38	106.16	201.82	251.25	299.61	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	122.34	177.37	208.12	346.61	434.61	519.15	利润总额	-20.87	-87.58	-298.67	-31.20	37.26	68.23
长期借款	3.84	2.86	2.85	5.03	3.28	1.34	所得税	-5.72	-33.39	-3.32	0.72	0.80	0.82
其他非流动负债	26.52	1.20	30.54	30.54	30.54	30.54	净利润	-15.15	-54.18	-295.35	-31.93	36.46	67.40
非流动负债合计	30.36	4.07	33.39	35.58	33.82	31.88	少数股东损益	0.00	0.00	-4.76	-0.17	0.20	0.36
负债合计	152.70	181.44	241.51	382.18	468.32	551.03	归属母公司股东净利	-15.15	-54.18	-290.60	-31.75	36.26	67.04
股本	405.31	410.56	410.31	410.31	410.31	410.31	EBITDA	-6.50	-59.58	-258.87	46.11	151.32	198.16
资本公积	1432.57	1470.94	1464.38	1464.38	1464.38	1464.38	NOPLAT	-34.96	-146.26	-320.63	-102.36	-34.79	-4.34
留存收益	-44.01	-46.57	-395.71	-427.46	-391.20	-324.16	EPS(元)	-0.04	-0.13	-0.71	-0.08	0.09	0.16
归属母公司权益	1793.87	1834.94	1478.99	1447.23	1483.49	1550.54	主要财务比率						
少数股东权益	0.00	0.00	89.83	89.66	89.86	90.22	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	1793.87	1834.94	1568.82	1536.90	1573.35	1640.76	成长能力						
负债和股东权益合计	1946.57	2016.37	1810.34	1919.08	2041.68	2191.79	营收增长率	20.86%	-29.64%	38.58%	82.85%	27.66%	20.76%
现金流量表							营业利润增长率	-185.66%	-1013.87%	-33.01%	72.93%	78.48%	178.02%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	-231.30%	-189.32%	-204.56%	83.85%	142.97%	139.55%
税后经营利润	-15.15	-54.18	-295.35	-96.32	-34.86	-5.89	EBITDA增长率	-114.13%	-816.47%	-334.47%	117.81%	228.16%	30.95%
折旧与摊销	29.21	43.72	55.76	96.92	129.49	145.85	归母净利润增长率	-159.08%	-257.60%	-436.31%	89.07%	214.20%	84.89%
财务费用	-14.83	-15.73	-15.95	-19.61	-15.42	-15.92	经营现金流增长率	-195.26%	-381.12%	10.83%	75.47%	244.53%	24.27%
投资损失	-1.83	-12.73	-9.87	-10.00	-12.00	-14.00	盈利能力						
营运资金变动	-106.48	-115.05	-56.70	-87.74	-59.89	-85.93	毛利率	50.29%	36.66%	31.10%	33.15%	33.72%	34.25%
其他经营现金流	58.17	-91.04	103.63	63.15	70.15	72.15	净利率	-2.71%	-13.77%	-54.14%	-3.20%	2.86%	4.38%
经营性现金净流量	-50.93	-245.01	-218.48	-53.59	77.46	96.26	营业利润率	-3.60%	-57.05%	-54.75%	-8.11%	-1.37%	0.88%
资本支出	78.45	182.89	40.59	300.00	100.00	100.00	ROE	-0.84%	-2.95%	-19.65%	-2.19%	2.44%	4.32%
长期投资	-109.63	-355.13	628.61	0.00	0.00	0.00	ROA	-0.78%	-2.69%	-16.05%	-1.65%	1.78%	3.06%
其他投资现金流	35.91	115.65	-6.57	11.25	13.17	15.15	ROIC	-20.23%	-49.73%	-45.86%	-15.41%	-3.48%	-0.41%
投资性现金净流量	-152.18	-422.37	581.46	-288.75	-86.83	-84.85	估值倍数						
短期借款	0.00	0.19	21.90	-22.23	0.00	0.00	P/E	-401.10	-112.17	-20.91	-191.40	167.61	90.65
长期借款	-2.19	-0.98	-0.01	2.18	-1.76	-1.94	P/S	10.86	15.44	11.14	6.09	4.77	3.95
普通股增加	45.31	5.25	-0.25	0.00	0.00	0.00	P/B	3.39	3.31	4.11	4.20	4.10	3.92
资本公积增加	1258.73	38.37	-6.56	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他筹资现金流	-45.62	-24.79	-52.13	19.61	15.42	15.92	EV/EBIT	-216.00	-58.91	-11.86	-110.83	258.89	108.06
筹资性现金净流量	1256.23	18.05	-37.05	-0.44	13.67	13.99	EV/EBITDA	-1186.35	-102.14	-14.42	122.11	37.35	28.52
现金流量净额	1067.21	-639.38	330.16	-342.79	4.29	25.39	EV/NOPLAT	-220.59	-41.61	-11.64	-55.01	-162.47	-1302.83

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637