帝奥微（688381.SH）

筹划收购荣湃半导体股权，有望完善产品线布局

优于大市

◆ 公司研究·公司快评 ◆ 电子·半导体 ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	胡剑	021-60893306	hujian1@guosen.com.cn	执证编码：S0980521080001
证券分析师：	胡慧	021-60871321	huhui2@guosen.com.cn	执证编码：S0980521080002
证券分析师：	叶子	0755-81982153	yezi3@guosen.com.cn	执证编码：S0980522100003
证券分析师：	张大为	021-61761072	zhangdawei1@guosen.com.cn	执证编码：S0980524100002
证券分析师：	詹浏洋	010-88005307	zhanliuyang@guosen.com.cn	执证编码：S0980524060001
证券分析师：	李书颖	0755-81982362	lishuying@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090005
证券分析师：	连欣然	010-88005482	lianxinran@guosen.com.cn	执证编码：S0980525080004

事项：

根据公司公告，公司正在筹划以发行股份及支付现金的方式购买荣湃半导体（上海）有限公司股权。

国信电子观点：1）荣湃半导体是模拟芯片设计企业，产品包括数字隔离器、驱动、接口、采样、光耦兼容等，本次收购有利于公司补充产品线；2）荣湃半导体聚集在新能源和汽车电子等高壁垒市场，本次收购有利于公司加速相关市场拓展。我们维持公司业绩预测，预计2025-2027年归母净利润为0.64/0.90/1.28亿元，对应2025年10月9日股价的PE分别为109/77/54x，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 荣湃半导体是模拟芯片设计企业，聚焦泛能源和汽车电子等高壁垒市场

荣湃半导体成立于2017年，专注于高性能、高品质模拟芯片的设计与研发，致力于成为全球技术领先的高性能模拟集成电路产品供应商。公司产品包括数字隔离器、驱动（MOSFET IGBT driver）、接口（CAN、RS485）、采样（放大器、ADC）、光耦兼容等系列产品，凭借独创的电容智能分压技术（iDivider技术），斩获多项隔离领域发明专利。

图1：荣湃半导体主要产品

资料来源：荣湃半导体官网，国信证券经济研究所整理

荣湃半导体产品广泛应用于电动汽车、工业控制、数字电源、智能电器等领域，未来将继续围绕着泛能源和汽车电子等高壁垒市场，投入研发拓展新的产品线，持续构建核心能力，深耕关键头部客户，构建强大的供应链体系，坚定海外市场拓展，积极整合产业资源，精细化经营，尽快完成从产品优势向成本优势的转换，目标成为泛能源和汽车电子领域占据领导性地位的完整芯片解决方案提供商。其 2025 年一季度出货量同比增长 40%，整体呈向好趋势。

图2：荣湃半导体产品应用场景

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

◆ 公司筹划以发行股份及支付现金的方式购买荣湃半导体股权

公司已与荣湃半导体主要股东董志伟签署了《关于荣湃半导体（上海）有限公司收购意向协议》，约定公司通过发行股份及支付现金的方式购买其持有的标的公司股权。根据股东信息，小米旗下基金湖北小米长江产业基金合伙企业（有限合伙）也是荣湃半导体的股东。

目前该交易正处于筹划阶段，交易各方尚未签署正式的交易协议，具体交易方案仍在商讨论证中，尚存在不确定性。

图3：荣湃半导体股东信息

	发起人	持股比例
1	董志伟 最终受益人 疑似实控人	45.083%
2	宁波梅山保税港区达湃投资管理合伙企业(有限合伙)	14.2%
3	深圳市富海新材二期创业投资基金合伙企业(有限合伙)	12.4247%
4	清控银杏南通创业投资基金合伙企业(有限合伙)	4.9521%
5	平阳达湃企业管理合伙企业(有限合伙)	4.3457%
6	长江晨道(湖北)新能源产业投资合伙企业(有限合伙)	3.9319%
7	湖北小米长江产业基金合伙企业(有限合伙)	3.5%
8	上海张江火炬创业投资有限公司	3.0319%
9	嘉兴容崧创业投资合伙企业(有限合伙)	2.6212%
10	嘉兴容江创业投资合伙企业(有限合伙)	1.8834%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ **投资建议：维持“优于大市”评级**

我们维持公司业绩预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 0.64/0.90/1.28 亿元，对应 2025 年 10 月 9 日股价的 PE 分别为 109/77/54x。本次收购若顺利完成，将有利于公司完善产品布局和市场开拓，维持“优于大市”评级。

◆ **风险提示**

收购失败的风险；新产品研发不及预期；客户验证及导入不及预期；需求不及预期；竞争加剧的风险。

相关研究报告：

《帝奥微（688381.SH）-高研发投入致短期盈利承压，积极拓展 AI 和汽车领域》 ——2025-09-06
《帝奥微（688381.SH）-一季度收入同环比增长，积极拓展 AI 应用领域》 ——2025-04-28
《帝奥微（688381.SH）-上半年收入同比增长 47%，多款新产品向国内外头部客户出货》 ——2024-08-18
《帝奥微（688381.SH）-一季度收入同环比均增长》 ——2024-04-28
《帝奥微（688381.SH）-三季度收入同比环比均实现增长，短期利润承压》 ——2023-10-27

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	254	324	314	363	411
应收款项	54	66	91	114	139
存货净额	122	150	147	152	188
其他流动资产	2191	1801	1825	1845	1866
流动资产合计	**2621**	**2341**	**2378**	**2474**	**2604**
固定资产	360	360	319	275	231
无形资产及其他	24	21	20	19	18
其他长期资产	134	174	174	174	174
长期股权投资	0	0	55	110	165
资产总计	**3139**	**2895**	**2945**	**3052**	**3192**
短期借款及交易性金融负债	5	55	22	27	35
应付款项	48	44	58	75	93
其他流动负债	28	40	51	64	77
流动负债合计	**81**	**140**	**131**	**166**	**204**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	11	6	7	7	6
长期负债合计	**11**	**6**	**7**	**7**	**6**
负债合计	**92**	**146**	**138**	**173**	**210**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	3047	2749	2807	2879	2982
负债和股东权益总计	**3139**	**2895**	**2945**	**3052**	**3192**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.06	(0.19)	0.26	0.36	0.52
每股红利	0.14	0.21	0.03	0.07	0.10
每股净资产	12.08	11.11	11.34	11.63	12.05
ROIC	24%	-8%	-0%	3%	8%
ROE	1%	-2%	2%	3%	4%
毛利率	47%	43%	45%	45%	45%
EBIT Margin	-19%	-18%	-0%	4%	7%
EBITDA Margin	-12%	-11%	6%	9%	11%
收入增长	-24%	38%	38%	26%	22%
净利润增长率	-91%	-406%	236%	41%	42%
资产负债率	3%	5%	5%	6%	7%
息率	0.5%	0.7%	0.1%	0.3%	0.4%
P/E	460.5	(147.8)	108.7	77.2	54.2
P/B	2.3	2.5	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	(155.0)	(119.2)	161.8	89.5	57.4

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**381**	**526**	**726**	**911**	**1107**
营业成本	200	297	397	500	610
营业税金及附加	4	4	6	8	9
销售费用	34	47	51	59	66
管理费用	69	65	73	83	89
研发费用	146	209	200	228	255
财务费用	(8)	(7)	(6)	(7)	(8)
投资收益	66	54	55	55	55
资产减值及公允价值变动	(10)	(17)	(6)	(7)	(10)
其他	5	4	9	5	5
营业利润	(4)	(49)	63	93	135
营业外净收支	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	**(5)**	**(49)**	**62**	**93**	**135**
所得税费用	(20)	(2)	(2)	3	7
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**15**	**(47)**	**64**	**90**	**128**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	15	(47)	64	90	128
资产减值准备	1	11	6	6	8
折旧摊销	27	36	45	46	47
公允价值变动损失	(3)	6	0	1	3
财务费用	0	(1)	(6)	(7)	(8)
营运资本变动	73	(90)	(21)	(20)	(54)
其他	(116)	9	0	1	1
经营活动现金流	**(2)**	**(76)**	**89**	**117**	**123**
资本开支	(38)	(53)	(3)	(2)	(2)
其它投资现金流	150	416	(55)	(55)	(55)
投资活动现金流	**111**	**363**	**(58)**	**(57)**	**(57)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(66)	(36)	(6)	(18)	(26)
其它融资现金流	(66)	(182)	(34)	6	7
融资活动现金流	**(131)**	**(218)**	**(40)**	**(12)**	**(18)**
现金净变动	**(22)**	**71**	**(10)**	**48**	**48**
货币资金的期初余额	276	253	324	314	363
货币资金的期末余额	253	324	314	363	411
企业自由现金流	309	(199)	20	57	65
权益自由现金流	243	(381)	(7)	70	80

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032