

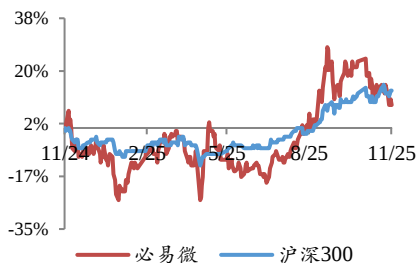
必易微：盈利能力持续修复，收购兴感强化产品布局

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-11-07

收盘价（元） 40.98
近 12 个月最高/最低（元） 54.20/25.90
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） 29
流通市值（亿元） 15

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：25Q2 业绩拐点已现，产品结构优化成效显著 2025-08-24
- 2.必易微：24 年业绩实现减亏，多领域开花赋能未来 2025-04-30

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年第三季度报告

2025 年前三季度公司实现营收 4.61 亿元，同比-3.15%；实现归母净利润-0.03 亿元，同比大幅减亏。2025Q3 单季公司实现营收 1.79 亿元，同比增长 3.61%，环比增长 12.13%；实现归母净利润 0.06 亿元，同比增长 161.63%，环比增长 39.46%。

● 盈利能力修复是本季最大亮点

25Q3 单季毛利率超过 30%，同比提升超过 5 个百分点，直接推动公司归母净利润同比扭亏为盈，并连续两个季度实现盈利。更值得关注的是，前三季度在营收同比下滑的背景下，公司毛利额逆势实现了超过 15% 的增长。伴随费用端的同步优化（前三季度研发费用同比下降 12.83%），公司盈利水平得到系统性改善。

● 收购兴感半导体，构建系统级解决方案能力

兴感半导体是一家全球引领型的高性能传感器芯片供应商，在传感器器件、高精度混合信号处理、传感器封测等领域拥有独立知识产权和丰富技术储备，下游包括新能源设备、汽车终端、工业自动化等领域。本收购完成后，公司将形成从电流检测、运动感知到电源管理、电池管理及电机驱动的完整产品体系，显著增强产品组合竞争力。通过整合双方技术与市场资源，公司有望实现技术突破并发挥供应链协同效应，增强整体竞争力与抗风险能力。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 7.38/9.09/11.21 亿元（前值 8.17/10.00/12.17 亿元），归母净利润为 0.15/0.42/0.70 亿元（前值 0.29/0.45/0.73 亿元），对应 EPS 为 0.22/0.60/1.00，对应 PE 为 188.06/68.81/40.92x，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	738	909	1121
收入同比（%）	19.0%	7.3%	23.1%	23.3%
归属母公司净利润	-17	15	42	70
净利润同比（%）	10.0%	188.6%	173.3%	68.1%
毛利率（%）	25.9%	29.3%	30.8%	32.2%
ROE（%）	-1.3%	1.1%	2.9%	4.6%
每股收益（元）	-0.25	0.22	0.60	1.00
P/E	—	188.06	68.81	40.92
P/B	1.63	2.04	1.98	1.89
EV/EBITDA	-31.26	58.43	23.75	15.29

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1300	1304	1378	1503	营业收入	688	738	909	1121
现金	964	822	746	712	营业成本	510	522	629	760
应收账款	122	78	96	118	营业税金及附加	2	2	2	2
其他应收款	21	21	25	31	销售费用	23	27	27	34
预付账款	2	26	31	38	管理费用	48	52	59	73
存货	169	203	227	253	财务费用	-1	-14	-12	-10
其他流动资产	21	154	252	350	资产减值损失	-11	-2	-2	-3
非流动资产	160	266	308	346	公允价值变动收益	0	25	20	15
长期投资	0	2	3	1	投资净收益	21	23	28	35
固定资产	86	96	104	110	营业利润	-36	34	86	136
无形资产	6	7	8	9	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	68	161	194	226	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	1460	1570	1686	1849	利润总额	-36	34	86	136
流动负债	131	171	199	227	所得税	0	2	4	7
短期借款	11	21	28	32	净利润	-36	32	82	130
应付账款	78	72	87	106	少数股东损益	-19	17	40	60
其他流动负债	43	77	84	90	归属母公司净利润	-17	15	42	70
非流动负债	10	18	24	30	EBITDA	-40	36	91	145
长期借款	0	2	4	5	EPS (元)	-0.25	0.22	0.60	1.00
其他非流动负债	10	16	21	25	主要财务比率				
负债合计	142	189	224	257	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	-37	-20	20	79	成长能力				
股本	69	70	70	70	营业收入	19.0%	7.3%	23.1%	23.3%
资本公积	1035	1065	1065	1065	营业利润	2.4%	193.6%	152.3%	58.8%
留存收益	251	266	308	378	归属于母公司净利润	10.0%	188.6%	173.3%	68.1%
归属母公司股东权益	1355	1401	1443	1513	获利能力				
负债和股东权益	1460	1570	1686	1849	毛利率 (%)	25.9%	29.3%	30.8%	32.2%
现金流量表					净利率 (%)	-2.5%	2.1%	4.6%	6.2%
单位:百万元					ROE (%)	-1.3%	1.1%	2.9%	4.6%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	-4.4%	1.3%	4.6%	7.2%
经营活动现金流	3	11	14	57	偿债能力				
净利润	-36	32	82	130	资产负债率 (%)	9.7%	12.0%	13.3%	13.9%
折旧摊销	18	16	17	19	净负债比率 (%)	10.8%	13.7%	15.3%	16.2%
财务费用	1	0	1	1	流动比率	9.89	7.63	6.92	6.61
投资损失	-21	-23	-28	-35	速动比率	8.50	6.20	5.51	5.22
营运资金变动	31	12	-39	-45	营运能力				
其他经营现金流	-57	-6	102	163	总资产周转率	0.47	0.49	0.56	0.63
投资活动现金流	151	-197	-103	-100	应收账款周转率	6.82	7.39	10.45	10.46
资本支出	-9	-52	-52	-52	应付账款周转率	7.55	6.94	7.87	7.88
长期投资	138	-109	-78	-82	每股指标 (元)				
其他投资现金流	23	-37	27	34	每股收益	-0.25	0.22	0.60	1.00
筹资活动现金流	-15	45	13	9	每股经营现金流 (摊薄)	0.05	0.15	0.20	0.82
短期借款	11	10	7	4	每股净资产	19.63	20.06	20.66	21.66
长期借款	0	2	2	1	估值比率				
普通股增加	0	1	0	0	P/E	—	188.06	68.81	40.92
资本公积增加	8	30	0	0	P/B	1.63	2.04	1.98	1.89
其他筹资现金流	-34	3	4	4	EV/EBITDA	-31.26	58.43	23.75	15.29
现金净增加额	140	-142	-76	-34					

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。