

帝奥微 (688381.SH)

2025 年收入增长 6.8%，短期利润承压

优于大市

核心观点

2025 年收入同比增长 6.8%，高研发费用致利润承压。公司 2025 年实现收入 5.62 亿元 (YoY +6.80%)，归母净利润-6598 万元 (YoY -40.17%)，扣非归母净利润-1.28 亿元 (YoY -36.55%)，毛利率同比下降 0.6pct 至 42.86%，研发费用同比增长 12.9%至 2.36 亿元，研发费率同比提高 2.3pct 至 42.07%。其中电源管理产品收入 2.97 亿元，占比 53%，毛利率同比下降 0.02pct 至 37.13%；信号链产品收入 2.65 亿元，占比 47%，毛利率同比下降 1.2pct 至 49.28%。1Q26 实现收入 1.05 亿元 (YoY -31.40%，QoQ -0.39%)，归母净利润-2465 万元，毛利率 39.72% (YoY -7.7pct，QoQ -0.6pct)。

不断丰富产品品类，产品型号 2000 余款。目前公司模拟芯片产品型号达 2000 余款，2025 年继续丰富产品品类。信号链产品线，汽车座舱领域量产了全球首款车规级 eUSB Repeater、ASIL-B 轮速传感器，推出了在 Intel/AMD/高通最新笔电平台上的 eUSB Repeater，服务器内存管理与控制的 I3C Hub，用于 400/800G 光模块和服务器的的大电流负载开关，激光器控温的 TEC 驱动器等。电源管理产品线，公司针对 AI 端侧、AI 云侧、消费电子、智能家居等市场推出多款高性能适配产品，包括面向光模块及无人机等市场的高功率密度的高性能电源管理芯片及电源模块等。

积极拓展光模块、服务器、机器人等 AI 领域，部分产品导入国内外客户。光模块领域，公司的高效率大电流电源已经广泛应用于头部客户，围绕着头部客户的需求，高功率密度的 TEC 控制器、大电流 DCDC 和负载开关、电平转换以及 I2C 开关等均已批量出货。服务器领域，公司推出覆盖全接口的服务器信号开关解决方案，构建从 PCIe 到 I2C、USB、SPI、I3C 的完整产品体系，时钟扇出开关、I3CHub 均导入了国内服务器厂商中，同时公司已经进一步布局 Retimer 等高速接口产品。人形机器人领域，公司的低电压/超低功耗 USB3.2 Gen1 Redriver 产品已经应用到国内头部机器人中，目前也正在研发磁编码、线性霍尔、马达驱动等产品。2025 年公司投资了全球实现高自由度灵巧手千台量产的企业灵巧手。

投资建议：维持“优于大市”评级

公司加大研发投入影响短期利润，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润至 0.61/0.89 亿元（前值为 0.90/1.28 亿元），预计 2028 年归母净利润为 1.15 亿元。对应 2026 年 4 月 26 日股价的 PE 分别为 120/81/63x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	526	562	689	818	963
(+/-%)	38.0%	6.8%	22.6%	18.6%	17.7%
归母净利润(百万元)	-47	-66	61	89	115
(+/-%)	-405.8%	-40.2%	192.1%	47.1%	28.2%
每股收益(元)	-0.19	-0.27	0.25	0.36	0.46
EBIT Margin	-18.2%	-23.4%	-3.0%	3.1%	5.5%
净资产收益率 (ROE)	-1.7%	-2.6%	2.3%	3.4%	4.2%
市盈率 (PE)	-154.3	-110.1	119.5	81.3	63.4
EV/EBITDA	-124.3	-84.0	251.7	96.7	71.1
市净率 (PB)	2.64	2.86	2.80	2.73	2.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究 · 财报点评

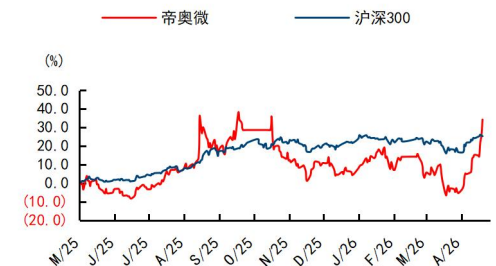
电子 · 半导体

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

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	29.34 元
总市值/流通市值	7262/7262 百万元
52 周最高价/最低价	31.36/19.73 元
近 3 个月日均成交额	117.55 百万元

市场走势

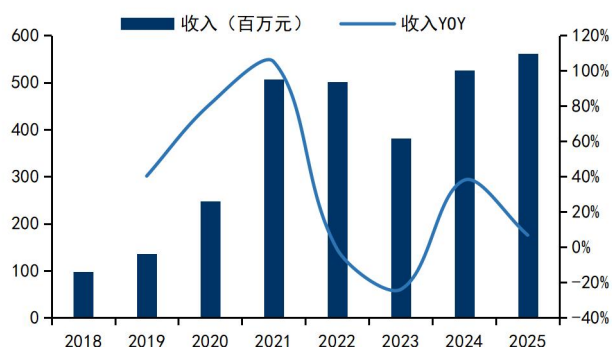


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

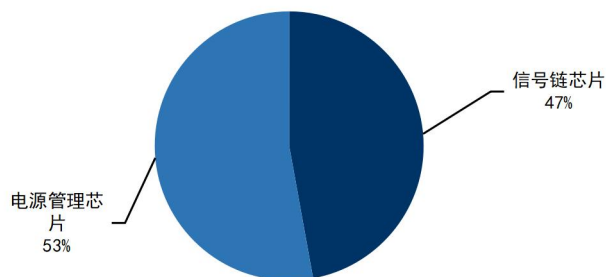
- 《帝奥微 (688381.SH) - 筹划收购荣湃半导体股权，有望完善产品线布局》——2025-10-12
- 《帝奥微 (688381.SH) - 高研发投入致短期盈利承压，积极拓展 AI 和汽车领域》——2025-09-06
- 《帝奥微 (688381.SH) - 一季度收入同环比增长，积极拓展 AI 应用领域》——2025-04-28
- 《帝奥微 (688381.SH) - 上半年收入同比增长 47%，多款新产品向国内外头部客户出货》——2024-08-18
- 《帝奥微 (688381.SH) - 一季度收入同环比均增长》——2024-04-28

图1: 公司营业收入及增速



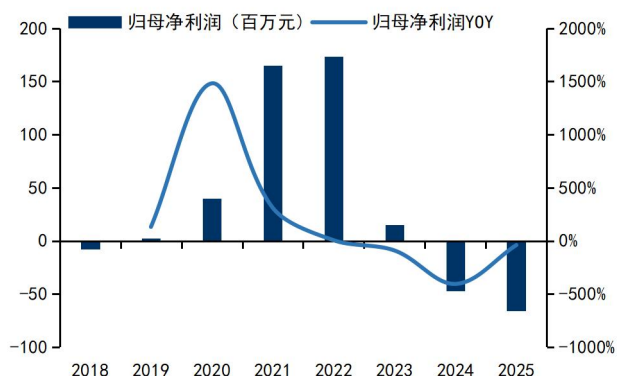
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 年收入构成



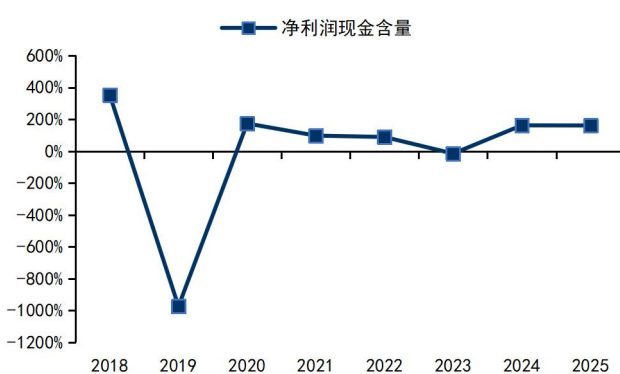
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



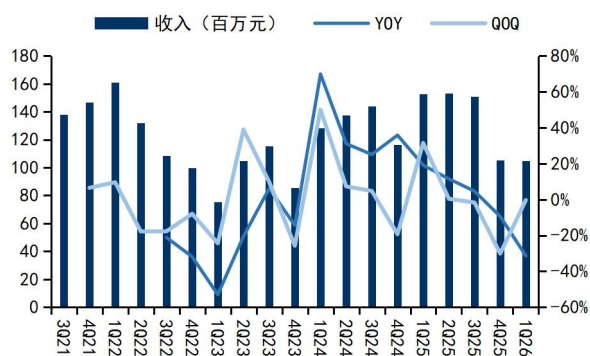
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



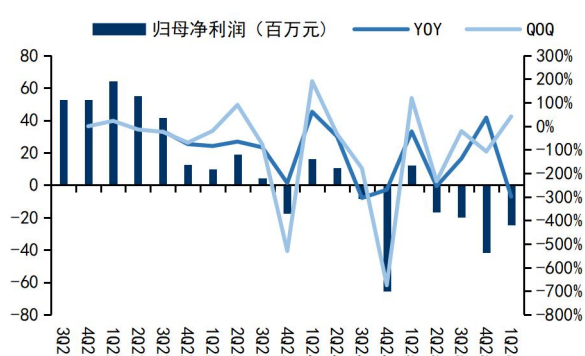
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



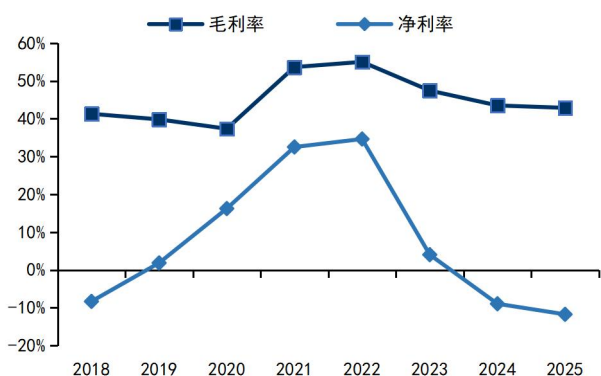
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



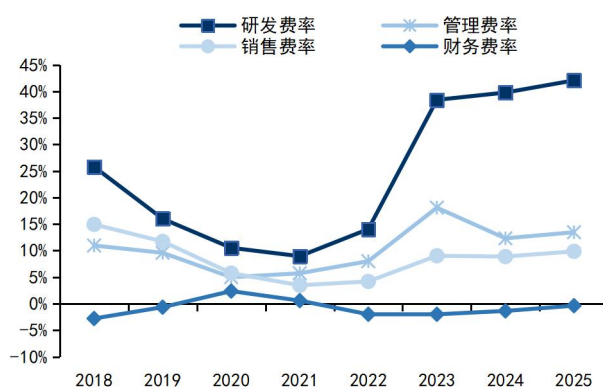
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



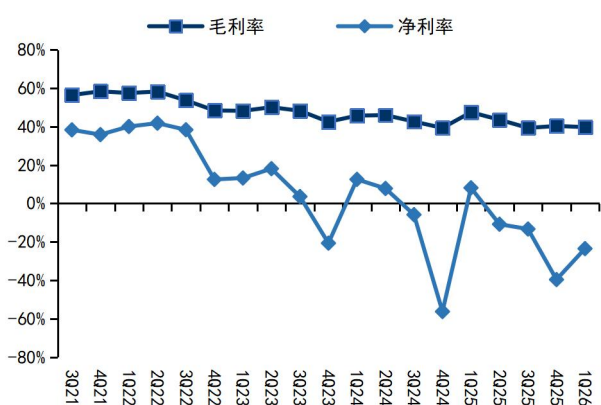
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



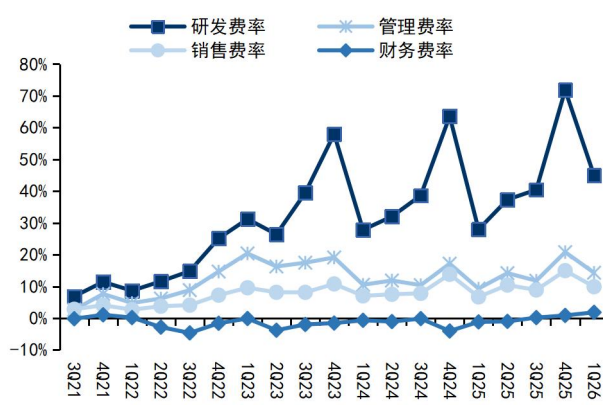
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司单季毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季主要费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示: 新产品研发不及预期; 客户验证不及预期; 需求不及预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	324	143	253	321	365	营业收入	526	562	689	818	963
应收款项	66	60	74	87	103	营业成本	297	321	382	450	530
存货净额	150	239	141	134	161	营业税金及附加	4	5	6	7	8
其他流动资产	1801	1531	1569	1597	1634	销售费用	47	55	48	53	58
流动资产合计	2341	1973	2036	2139	2263	管理费用	65	76	74	79	82
固定资产	360	390	348	302	255	研发费用	209	236	200	204	231
无形资产及其他	21	129	124	119	114	财务费用	(7)	(2)	1	(1)	(2)
其他长期资产	174	310	310	310	310	投资收益	54	37	55	55	49
长期股权投资	0	0	55	110	159	资产减值及公允价值变动	(17)	12	17	8	13
资产总计	2895	2803	2873	2980	3101	其他	4	7	8	4	4
短期借款及交易性金融负债	55	35	32	41	36	营业利润	(49)	(74)	58	92	121
应付款项	44	82	95	113	136	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	40	40	44	51	60	利润总额	(49)	(74)	58	92	121
流动负债合计	140	157	171	205	232	所得税费用	(2)	(8)	(3)	3	6
长期借款及应付债券	0	98	98	98	98	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	12	14	15	17	归属于母公司净利润	(47)	(66)	61	89	115
长期负债合计	6	110	112	113	115	现金流量表 (百万元)					
负债合计	146	267	283	318	347	净利润	(47)	(66)	61	89	115
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	11	11	6	5	6
股东权益	2749	2536	2591	2662	2754	折旧摊销	36	42	51	53	54
负债和股东权益总计	2895	2803	2873	2980	3101	公允价值变动损失	6	(23)	(23)	(13)	(20)
关键财务与估值指标						财务费用	(1)	3	1	(1)	(2)
每股收益	(0.19)	(0.27)	0.25	0.36	0.46	营运资本变动	(90)	(182)	88	4	(26)
每股红利	0.21	0.09	0.02	0.07	0.09	其他	9	108	(7)	(5)	(4)
每股净资产	11.11	10.25	10.47	10.76	11.13	经营活动现金流	(76)	(106)	177	133	123
ROIC	-8%	-9%	-2%	3%	5%	资本开支	(53)	(174)	(3)	(2)	(2)
ROE	-2%	-3%	2%	3%	4%	其它投资现金流	416	216	(55)	(55)	(49)
毛利率	43%	43%	45%	45%	45%	投资活动现金流	363	42	(58)	(57)	(51)
EBIT Margin	-18%	-23%	-3%	3%	6%	权益性融资	0	13	0	0	0
EBITDA Margin	-11%	-16%	4%	10%	11%	负债净变化	0	98	0	0	0
收入增长	38%	7%	23%	19%	18%	支付股利、利息	(36)	(53)	(6)	(18)	(23)
净利润增长率	-406%	-40%	192%	47%	28%	其它融资现金流	(182)	(173)	(3)	9	(5)
资产负债率	5%	10%	10%	11%	11%	融资活动现金流	(218)	(115)	(9)	(9)	(28)
息率	0.7%	0.3%	0.1%	0.2%	0.3%	现金净变动	71	(181)	110	67	45
P/E	(154.3)	(110.1)	119.5	81.3	63.4	货币资金的期初余额	253	324	143	253	321
P/B	2.6	2.9	2.8	2.7	2.6	货币资金的期末余额	324	143	253	321	365
EV/EBITDA	(124.3)	(84.0)	251.7	96.7	71.1	企业自由现金流	(199)	(431)	114	80	77
						权益自由现金流	(381)	(507)	110	89	74

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所提及的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