

股票投资评级

买入 | 维持

必易微(688045)

护航 AI 算力进阶

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	66.75
总股本/流通股本(亿股)	0.71 / 0.71
总市值/流通市值(亿元)	47 / 47
52周内最高/最低价	73.23 / 30.68
资产负债率(%)	22.4%
市盈率	392.65
第一大股东	谢朋村

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

产品结构优化驱动盈利改善。公司围绕电源管理、电机驱动、电池管理三大核心能力持续深耕，构建“电、机、感、控、算”产品协同体系，2026年Q1实现营业收入2.05亿元，同比增长66.38%；归母净利润1363.00万元，同比实现扭亏；毛利率提升至33.73%，同比增长4.60pct、环比提升3.57pct，连续七个季度实现环比改善，主要系产品结构不断向高毛利率品类倾斜，同时产品设计与生产工艺持续优化、供应链管理降本增效。

面向数据中心，数字电源方案落地。伴随AI算力建设提速、绿色数据中心持续扩容，服务器电源行业技术演进方向逐步明晰，行业创新主要围绕高压直流架构普及、高功率密度产品能效提升、氮化镓/碳化硅等第三代半导体器件规模化导入、供电系统低碳化改造等主线展开。数字电源已成为AI服务器兼顾算力释放与能效升级的关键基础。公司推出一站式电源芯片整体解决方案，充分挖掘高功率电源产品性能潜力，同时有效降低终端研发门槛、提升设计灵活性。方案搭载高性能32位实时处理器及专用硬件加速器，能够实现PFC+LLC一体化控制、支持GaN/SiC高频应用，集成面向数字电源场景优化的NPU，并配套支持Live-Update的Turn-key应用软件，可为客户提供从芯片、系统开发到后期迭代升级的全流程技术支持。

● 投资建议：

我们预计公司2026/2027/2028年营收分别为9.5/12.3/15.9亿元，归母净利润分别为0.6/1.5/3.1亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	683	947	1233	1594
增长率(%)	-0.70	38.50	30.24	29.26
EBITDA(百万元)	10.06	87.50	128.01	174.09
归属母公司净利润(百万元)	12.08	61.04	147.43	306.28
增长率(%)	170.32	405.47	141.53	107.75
EPS(元/股)	0.17	0.86	2.09	4.34
市盈率(P/E)	402.64	79.66	32.98	15.87
市净率(P/B)	3.46	3.32	3.04	2.60
EV/EBITDA	203.76	45.82	30.62	21.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	683	947	1233	1594	营业收入	-0.7%	38.5%	30.2%	29.3%
营业成本	479	632	800	1015	营业利润	113.2%	783.4%	88.8%	55.6%
税金及附加	3	4	5	7	归属于母公司净利润	170.3%	405.5%	141.5%	107.7%
销售费用	24	33	41	51	获利能力				
管理费用	40	55	70	89	毛利率	29.9%	33.2%	35.1%	36.3%
研发费用	154	218	285	370	净利率	1.8%	6.4%	12.0%	19.2%
财务费用	0	0	0	0	ROE	0.9%	4.2%	9.2%	16.4%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	-1.1%	3.5%	6.8%	10.6%
营业利润	5	42	80	125	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	22.4%	23.1%	23.5%	23.7%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	8.29	7.25	6.53	6.00
利润总额	3	42	80	125	营运能力				
所得税	-3	-14	-36	-75	应收账款周转率	5.44	10.90	24.18	24.21
净利润	5	56	116	199	存货周转率	2.99	4.83	6.52	6.55
归母净利润	12	61	147	306	总资产周转率	0.43	0.53	0.64	0.76
每股收益(元)	0.17	0.86	2.09	4.34	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.17	0.86	2.09	4.34
货币资金	846	1044	1134	1288	每股净资产	19.94	20.77	22.64	26.52
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	134	45	57	74	PE	402.64	79.66	32.98	15.87
预付款项	10	12	15	19	PB	3.46	3.32	3.04	2.60
存货	152	110	136	174	现金流量表				
流动资产合计	1170	1252	1393	1617	净利润	5	56	116	199
固定资产	120	132	141	144	折旧和摊销	18	45	48	50
在建工程	43	43	43	43	营运资本变动	44	149	-10	-14
无形资产	42	37	32	28	其他	-4	-19	-24	-32
非流动资产合计	586	590	590	589	经营活动现金流净额	64	231	129	203
资产总计	1756	1842	1983	2206	资本开支	-86	-47	-47	-47
短期借款	0	0	0	0	其他	-174	17	24	30
应付票据及应付账款	97	88	109	139	投资活动现金流净额	-261	-30	-24	-17
其他流动负债	44	85	105	130	股权融资	12	5	0	0
流动负债合计	141	173	213	269	债务融资	173	-1	0	0
其他	252	252	252	252	其他	-7	-6	-16	-33
非流动负债合计	252	252	252	252	筹资活动现金流净额	179	-3	-16	-33
负债合计	393	425	466	522	现金及现金等价物净增加额	-18	198	90	154
股本	70	71	71	71					
资本公积金	1056	1060	1060	1060					
未分配利润	232	278	387	615					
少数股东权益	-44	-49	-80	-187					
其他	49	58	80	126					
所有者权益合计	1363	1417	1518	1684					
负债和所有者权益总计	1756	1842	1983	2206					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048