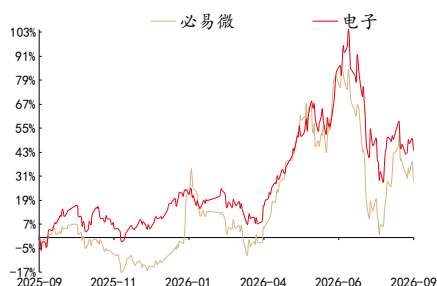


股票投资评级

买入 | 维持

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)	56.23
总股本/流通股本(亿股)	0.71 / 0.71
总市值/流通市值(亿元)	40 / 40
52周内最高/最低价	80.78 / 36.22
资产负债率(%)	22.4%
市盈率	330.76
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

必易微(688045)

数字电源放量

● 投资要点

多类产品高速增长，实现盈利修复。AI 算力建设高景气，带动快充、服务器电源需求上涨，算电协同趋势下算力中心、超充网络等场景拉动储能需求高速增长；同时人形及各类机器人产业快速发展，也为传感器、电机驱动、电源管理等核心芯片带来增量市场。公司聚焦高功率快充、服务器及数据中心电源、光伏储能、机器人灵巧手及关节等重点方向，加快产品布局与市场开拓；上半年实现营业收入 4.52 亿元，同比+59.95%，其中电机驱动、大功率电源、电池管理、DC-DC 等多类芯片产品收入合计同比增幅超 137%；归母净利润 3759.84 万元，同比扭亏为盈；毛利率 33.18%，同比+3.60pct。

品类持续扩充，算力应用开始放量。公司持续完善产品矩阵，其中高压 DC-DC 新品拓展储能、新能源车市场；多款 BLDC、步进驱动芯片集成完备保护功能；高压 BMS AFE 实现储能量产，低压端电量计、充电及保护芯片覆盖穿戴、移动电源等消费电子；数字隔离、SiC 隔离栅极驱动等产品推出，同时布局光储电流传感器、机器人用高分辨率磁编码传感器；MCU/DSP 搭建包含 AI-MCU 在内的完整产品体系。从下游应用来看，2026H1 服务器与数据中心、新能源、工业电源等高景气赛道带动大功率电源、同步整流器、传感器等芯片业务大幅放量，收入同比增长 126.8%；工业自动化领域营收同比提升 78.1%；智能家电业务同样保持稳健增长，实现收入 1.3 亿元，同比增长 74.0%。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 10/13/17 亿元，归母净利润分别为 1.0/1.5/2.3 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；客户导入不及预期风险。

■ 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	1005	1311	1695
增长率(%)	-0.70	46.98	30.45	29.37
EBITDA(百万元)	10.06	114.09	184.59	226.23
归属母公司净利润(百万元)	12.08	99.34	147.55	230.86
增长率(%)	170.32	722.66	48.53	56.46
EPS(元/股)	0.17	1.41	2.09	3.27
市盈率(P/E)	328.65	39.95	26.90	17.19
市净率(P/B)	2.82	2.65	2.43	2.16
EV/EBITDA	203.76	27.06	16.24	12.75

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	683	1005	1311	1695	营业收入	-0.7%	47.0%	30.5%	29.4%
营业成本	479	668	845	1094	营业利润	113.2%	1,337.8%	98.0%	29.3%
税金及附加	3	5	6	7	归属于母公司净利润	170.3%	722.7%	48.5%	56.5%
销售费用	24	34	43	56	获利能力				
管理费用	40	58	75	97	毛利率	29.9%	33.5%	35.5%	35.5%
研发费用	154	211	256	331	净利率	1.8%	9.9%	11.3%	13.6%
财务费用	0	0	0	0	ROE	0.9%	6.6%	9.0%	12.6%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	-1.1%	5.6%	6.7%	8.0%
营业利润	5	69	137	177	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	22.4%	23.1%	23.6%	24.5%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	8.29	7.09	6.38	5.62
利润总额	3	69	137	177	营运能力				
所得税	-3	-23	20	26	应收账款周转率	5.44	11.39	24.20	24.22
净利润	5	92	116	150	存货周转率	2.99	4.99	6.52	6.61
归母净利润	12	99	148	231	总资产周转率	0.43	0.55	0.67	0.80
每股收益(元)	0.17	1.41	2.09	3.27	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.17	1.41	2.09	3.27
货币资金	846	1073	1162	1275	每股净资产	19.94	21.25	23.12	26.04
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	47	61	79	PE	328.65	39.95	26.90	17.19
预付款项	10	12	16	21	PB	2.82	2.65	2.43	2.16
存货	152	116	143	188	现金流量表				
流动资产合计	1170	1293	1436	1627	净利润	5	92	116	150
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	147	-11	-14
无形资产	42	37	32	28	其他	-4	-20	-26	-34
非流动资产合计	586	590	590	589	经营活动现金流净额	64	263	127	152
资产总计	1756	1883	2026	2216	资本开支	-86	-47	-47	-47
短期借款	0	0	0	0	其他	-174	18	25	32
应付票据及应付账款	97	93	115	150	投资活动现金流净额	-261	-29	-22	-15
其他流动负债	44	90	111	139	股权融资	12	5	0	0
流动负债合计	141	182	225	290	债务融资	173	-1	0	0
其他	252	252	252	252	其他	-7	-10	-16	-25
非流动负债合计	252	252	252	252	筹资活动现金流净额	179	-6	-16	-25
负债合计	393	435	478	542	现金及现金等价物净增加额	-18	227	89	113
股本	70	71	71	71					
资本公积金	1056	1060	1060	1060					
未分配利润	232	306	415	587					
少数股东权益	-44	-52	-83	-164					
其他	49	63	85	120					
所有者权益合计	1363	1448	1548	1674					
负债和所有者权益总计	1756	1883	2026	2216					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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家另类投资子公司。

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