

希荻微 (688173.SH)

需求平淡影响 Q1 营收，车规新品放量可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	463	559	624	754	923
增长率 yoy (%)	102.7	20.9	11.5	20.9	22.3
归母净利润(百万元)	26	-15	55	50	78
增长率 yoy (%)	117.7	-159.1	463.6	-10.1	56.6
ROE (%)	5.3	-0.8	3.0	2.6	3.9
EPS 最新摊薄(元)	0.06	-0.04	0.14	0.12	0.19
P/E(倍)	332.0	-562.0	154.6	171.9	109.8
P/B(倍)	17.7	4.7	4.6	4.5	4.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院

事件: 公司于4月20日发布了2022年年报, 2022年实现营收5.59亿元, 同比+20.86%; 实现归母净利润-0.15亿元, 同比-159.08%; 实现扣非净利润-0.28亿元, 同比-280.01%。并于4月28日发布了2023年一季报, 2023年Q1实现营收0.40亿元, 同比-73.15%, 环比-55.68%; 实现归母净利润0.54亿元, 同比+461.04%, 环比+230.43%; 实现扣非净利润-0.66亿元, 同比-974.49%, 环比-53.46%。

市场持续低迷影响 Q1 营收, 研发费用率同比提升明显: 2022年在宏观环境影响下, 消费电子市场需求持续低迷, 而公司通过不断拓展客户, 深化品牌合作, 并持续丰富产品类型, 公司营收实现逆势增长。2023年, 受消费电子市场持续低迷, 消费电子产品需求疲软, 以及主要客户需求的季节性波动影响, 公司营收短期降幅较大。2023年Q1公司毛利率为43.56%, 同比-7.71pcts, 环比+0.39pcts; 净利率为133.60%, 同比+127.21pcts, 环比+179.01pcts。费用方面, 23年Q1销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为23.78%/69.50%/148.21%/0.34%, 同期变动分别为+22.02%/+56.70%/+117.66%/+1.39pct。因公司完成了与NVTs的股权转让以及技术许可授权的交易, 共产生损益约1.39亿元, 归母净利润同比大幅上升。因23年Q1公司研发投入持续加大, 研发费用同比+30.23%, 又因23年Q1营收同比明显下降, 研发投入占营业收入的比例大幅上升。

客户拓展顺利, 消费电子需求有望复苏: 公司的主要产品是电源管理芯片。在消费电子领域, 公司产品已进入三星、小米、荣耀、OPPO、vivo、传音等品牌客户的供应链体系, 覆盖包括中高端旗舰机型在内的多款移动智能终端设备。此外, 公司对消费电子领域进行了布局。消费电子相关的公司在研项目有高性能DC/DC变换芯片研发项目、锂电池快充电路研发项目、电荷泵超级快充电路研发项目等项目, 研发完成后的新产品将达到与国际龙头厂商相当的技术水平。而根据IDC预测, 2023年全球智能手机市场出货量将会低于12亿台, 同比下降1.1%; 到2024年, 全球智能手机出货量有望恢复6.2%的增长。公司在消费电子领域布局的完成, 有望随着市场需求恢复, 为产品营收带来提升。

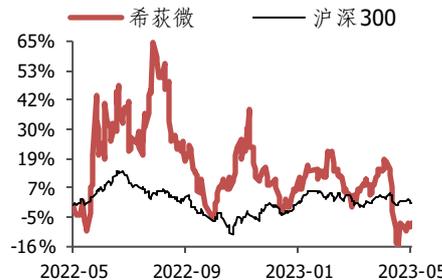
高标准车规产品完成出货, 车电蓝海市场提供营收成长空间: 在车载电子领

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023年5月11日收盘价(元)	21.16
总市值(百万元)	8,612.71
流通市值(百万元)	3,566.97
总股本(百万股)	407.03
流通股本(百万股)	168.57
近3月日均成交额(百万元)	53.52

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

域，公司自主研发的车规级电源管理芯片产品达到了 AEC-Q100 标准，且其 DC/DC 芯片已进入 Qualcomm 的全球汽车级平台参考设计，实现了向 YuraTech 等汽车前装厂商的出货，并最终应用于奥迪、现代、起亚、小鹏、红旗、问界、长安等品牌汽车中。据高盛预估，2025 年全球汽车销量将达到 1.2 亿部。此外据 Yole Development 的报告估算，随着汽车 CASE 潮流，单车芯片价值将会在 2026 年达到 700 美元。据此估算，车规级模拟芯片是一个超百亿美元市场规模且有较大增长空间的广阔市场。公司车规新品的量产应用，有望随着汽车市场规模的持续增长，给营收带来新增长。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主营业务为包括电源管理芯片及信号链芯片在内的模拟集成电路的研发、设计和销售。公司主要产品为服务于消费类电子和车载电子领域的电源管理芯片及信号链芯片等模拟集成电路，现有产品布局覆盖 DC/DC 芯片、锂电池充电管理芯片、端口保护和信号切换芯片、电源转换芯片等，具备高效率、高精度、高可靠性的良好性能。公司在现有消费电子及汽车电子应用领域的基础上，积极布局汽车电子领域，有望受益于汽车电子蓝海市场，建立新的收入增长点。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 0.55 亿元、0.50 亿元、0.78 亿元，EPS 分别为 0.14 元、0.12 元、0.19 元，对应 PE 分别为 155X、172X、110X。

风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	577	1815	1810	2231	2541
现金	36	1103	1239	1487	1819
应收票据及应收账款	36	35	62	43	92
其他应收款	8	17	11	23	18
预付账款	26	10	30	19	41
存货	95	187	7	196	108
其他流动资产	377	462	462	462	462
非流动资产	62	132	141	150	157
长期股权投资	0	15	27	40	51
固定资产	14	13	12	13	14
无形资产	23	47	44	40	34
其他非流动资产	25	57	57	57	57
资产总计	639	1947	1951	2380	2698
流动负债	99	122	72	452	692
短期借款	0	0	0	355	596
应付票据及应付账款	24	18	9	20	22
其他流动负债	75	105	63	77	73
非流动负债	58	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	58	30	30	30	30
负债合计	157	153	102	482	722
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	405	405	405	405
资本公积	174	1433	1433	1433	1433
留存收益	-47	-62	-7	43	120
归属母公司股东权益	482	1794	1849	1898	1976
负债和股东权益	639	1947	1951	2380	2698

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	53	-51	152	-110	100
净利润	26	-15	55	50	78
折旧摊销	13	23	15	17	20
财务费用	4	-15	-32	-25	-13
投资损失	-7	-2	-3	-4	-4
营运资金变动	-22	-106	118	-148	20
其他经营现金流	40	65	-1	-1	-1
投资活动现金流	-65	-152	-20	-21	-22
资本支出	26	53	11	14	16
长期投资	-43	-110	-13	-12	-12
其他投资现金流	4	10	4	5	5
筹资活动现金流	-9	1256	3	25	13
短期借款	0	0	0	355	241
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	45	0	0	0
资本公积增加	49	1259	0	0	0
其他筹资现金流	-58	-48	3	-329	-228
现金净增加额	-21	1067	135	-106	91

资料来源: 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	463	559	624	754	923
营业成本	213	278	191	200	300
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	24	30	43	55	57
管理费用	58	77	92	115	130
研发费用	150	202	277	363	371
财务费用	4	-15	-32	-25	-13
资产和信用减值损失	-1	-14	-0	-1	-0
其他收益	4	2	2	2	2
公允价值变动收益	-1	4	1	1	1
投资净收益	7	2	3	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	24	-20	58	53	84
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	24	-21	58	53	84
所得税	-2	-6	3	3	6
净利润	26	-15	55	50	78
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	26	-15	55	50	78
EBITDA	35	-12	38	41	84
EPS (元/股)	0.06	-0.04	0.14	0.12	0.19

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	102.7	20.9	11.5	20.9	22.3
营业利润 (%)	116.2	-185.7	387.4	-8.9	58.9
归属母公司净利润 (%)	117.7	-159.1	463.6	-10.1	56.6
获利能力					
毛利率 (%)	54.0	50.3	69.4	73.5	67.5
净利率 (%)	5.5	-2.7	8.8	6.6	8.4
ROE (%)	5.3	-0.8	3.0	2.6	3.9
ROIC (%)	4.4	-1.4	1.2	1.0	2.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.6	7.8	5.2	20.2	26.8
净负债比率 (%)	6.8	-58.4	-65.5	-58.2	-60.6
流动比率	5.8	14.8	25.2	4.9	3.7
速动比率	4.0	13.2	24.6	4.4	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	10.0	15.8	12.9	14.4	13.6
应付账款周转率	15.6	13.3	14.5	13.9	14.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.06	-0.04	0.14	0.12	0.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.13	-0.13	0.37	-0.27	0.25
每股净资产 (最新摊薄)	1.18	4.41	4.54	4.66	4.85
估值比率					
P/E	332.0	-562.0	154.6	171.9	109.8
P/B	17.7	4.7	4.6	4.5	4.3
EV/EBITDA	232.3	-559.0	177.8	169.5	81.0

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686