

2023年03月27日
 必易微(688045.SH)

ESSENCE


公司快报

证券研究报告

集成电路

深化布局高景气赛道, AFE/DC-DC/电机驱动控制等产品前景可期

事件: 2023年3月25日, 公司发布2022年年度报告。根据公告显示, 2022年公司实现营业收入5.26亿元, 同比下降40.72%; 实现归母净利润0.38亿元, 同比下降84.16%; 实现扣非归母净利润0.19亿元, 同比下降91.79%。

下游不景气致短期业绩承压, 加大研发投入构筑中长期成长动力。 根据报告显示, 2022年公司实现营业收入5.26亿元, 同比下降40.72%。受欧美通货膨胀、地缘局势紧张、全球经济下行等因素影响, 半导体行业消费市场整体表现低迷, 尤其在第三季度终端需求已跌入谷底, 部分通用产品销量出现下滑。虽面临“寒冬”期, 仍积极拓展高功率快充、清洁电器等新型消费电子市场, 并在工业控制、网络通讯、计算机、电源转换及储能等领域不断推出新品。同时, 为满足未来产品布局和业务拓展的需要, 公司加大产品布局力度。成功实现4.5-40V电压段、0.6-6A电流范围DC-DC芯片全系列产品量产, 并已向行业标杆客户持续供货。Q4营业收入实现环比增长43.24%, 扭转了前三季度不断下滑的趋势。2022年公司研发费用为1.15亿元, 同比增长32.85%, 占公司营业收入的21.92%。**研发投入层面,** 公司加大优秀研发人才引进力度, 组建线性稳压器和信号链团队, 搭建了数字IP平台, 截止报告期末, 共有研发人员229人, 超过公司总人数72%, 新增知识产权101项, 新增五项核心技术, 获得“国家级专精特新‘小巨人’企业”称号。

围绕高景气赛道, 布局数模混合、多通道PMIC、电源管理SoC、信号链等产品, 形成AC-DC、DC-DC、栅极驱动、电池管理/AFE等协同能力。 从下游场景看, 2022年, 在大家电、通用电源、楼宇自动化、安防消防等工业应用方面进一步放量; 向工业电源、服务器/数据中心电源、电源转换及储能等方向拓展并逐步增加市占率。**从工艺方面看,** 保持现有工艺的技术创新及应用和成本控制优势, 加强更低功耗、更高集成度、更高功率密度的工艺技术研发。**从产品方面看,** 大力推进募投项目进展, 围绕电驱电控、电池管理等场景深化布局, 巩固AC-DC、LED驱动产品的市场地位的同时, 持续加大DC-DC、电池管理芯片、电机驱动控制、保护芯片、线性稳压器等新产品的研发投入。根据公告, AC-DC芯片在国产化进程中处于领先地位与DC-DC、栅极驱动等产品形成整体解决方案; 新推出中高压、低压DC-DC芯片50余款产品, 在45-40V

投资评级	买入-A 首次评级
6个月目标价	87.1元
股价(2023-03-24)	67.97元

交易数据

总市值(百万元)	4,693.26
流通市值(百万元)	1,040.63
总股本(百万股)	69.05
流通股本(百万股)	15.31
12个月价格区间	45.6/88.15元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.7	19.8	
绝对收益	-1.5	24.9	

马良 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

电压段成功实现量产，可广泛应用于通讯设备、大家电、安防监控等领域，已获得行业标杆客户验证通过；电池管理（BMS）领域，已形成可支持 18 串“高精度电池监控及保护”核心技术，成为国内少数实现高串数电池管理系统 AFE 芯片技术突破的本土企业之一，可应用于便携式可穿戴电子产品、电动工具、无人机、动力电池组、户内/外储能等领域，可覆盖 110V 以内储能及电池系统应用。公司电机驱动控制芯片功率可覆盖 60W-400W，电压可覆盖 4.5V-265V 输入范围，在交流电机驱动控制芯片成功产业化的基础上，布局直流电机驱动控制 SOC 芯片，应用于电动工具、大家电、风机水泵、智能制造等领域。

投资建议：

我们认为，随着半导体下游需求景气度复苏，公司 LED 照明、电源管理芯片等业务有望回升，公司深化布局的 BMS、电机驱动控制等新领域有望进入收获期，且随着产品结构优化，毛利率有望稳健提升。预计公司 2023 年~2025 年收入分别为 7.15 亿元、9.8 亿元、12.74 亿元，归母净利润分别为 0.54 亿元、1.16 亿元、1.83 亿元，首次覆盖，予以“买入-A”投资评级。

风险提示：市场需求不及预期风险；新品放量不及预期风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	887.0	525.8	715.1	979.7	1,273.6
净利润	239.7	38.0	53.7	115.6	182.6
每股收益(元)	3.47	0.55	0.78	1.67	2.64
每股净资产(元)	6.58	19.79	20.62	22.30	24.94

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	19.6	123.6	87.3	40.6	25.7
市净率(倍)	10.3	3.4	3.3	3.0	2.7
净利润率	27.0%	7.2%	7.5%	11.8%	14.3%
净资产收益率	52.8%	2.8%	3.8%	7.5%	10.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	353.0%	-22.9%	14.9%	85.4%	37.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034