

希荻微 (688173.SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2023年01月31日

**评级：买入（维持）**

市场价格：26.08元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

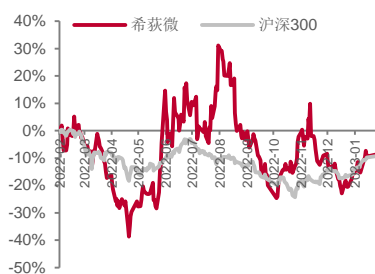
**公司盈利预测及估值**

| 指标        | 2020A  | 2021A | 2022E  | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 228    | 463   | 586    | 726   | 878   |
| 增长率 yoy%  | 98%    | 103%  | 27%    | 24%   | 21%   |
| 净利润（百万元）  | -145   | 26    | -16    | 68    | 111   |
| 增长率 yoy%  | -1413% | 118%  | -163%  | 525%  | 63%   |
| 每股收益（元）   | -0.36  | 0.06  | -0.04  | 0.17  | 0.27  |
| 每股现金流量    | -0.05  | 0.13  | 0.29   | 0.48  | 0.86  |
| 净资产收益率    | -35%   | 5%    | -4%    | 17%   | 26%   |
| P/E       | -73.0  | 412.2 | -658.3 | 155.0 | 95.0  |
| P/B       | 25.9   | 21.9  | 26.5   | 26.8  | 24.3  |

备注：股价日期为 2023/1/30；每股指标按照最新股本数全面摊薄

**基本状况**

|           |        |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股)  | 405    |
| 流通股本(百万股) | 169    |
| 市价(元)     | 26.08  |
| 市值(百万元)   | 10,570 |
| 流通市值(百万元) | 4,396  |

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

《希荻微公司深度：DC/DC 实力玩家，版图扩张》

**投资要点**
**需求疲软叠加高激励费用，利润承压。公司发布业绩预告：**

1) 2022：预计归母净利润-19~-13 百万，同比-174%~-151%。预计扣非-32~-26 百万，同比-309%~-269%。

2) 22Q4：预计归母净利润-45~-39 百万，环比-1472%~-1289%，21Q4 归母净利润 7 百万。Q3 扣非-4 万，预计 Q4 扣非-48~-42 百万。下游手机、PC 等消费电子需求疲软，公司收入增长放缓，全年股权激励费用影响利润 4900 万，另计提了存货减值准备。

**消费电子模拟市场长坡厚雪，待下游需求复苏。21H1 手机贡献 98% 营收。**

1) DCDC：拳头产品，输出纹波、瞬态响应等指标世界领先，目前主要向 MTK/高通出货，主要给其套片内芯片配套供电，公司是该细分领域唯一大陆厂商，在手机非主芯片平台集成市场占有率 11%，仍有提升空间。

2) 锂电池管理：电荷泵是主要产品，2019 年突破海外垄断，2019、2020 年出货华为，目前进入 OPPO 旗舰机，在手机非主芯片平台集成市场占有率 6%，主要竞争对手为海外大厂，发展空间广阔。

3) 端口保护及信号切换：19 年起出货，目前出货大陆安卓系所有头部品牌。

4) 增长动力：①此前受产能影响，国内品牌占比较低，23 年占比将提升；②在三星的份额有较大提升空间；③应用扩展至笔电，已布局端口保护和信号切换芯片；④ACDC 方面借助与 Navitas 的行业联动，聚焦公司重点产品线，获得 Navitas 股权，共享 Navitas 的发展红利。

**汽车、工业、通信、存储产品有序布局。非消费类产品的销售收入占比在 1% 左右。**

1) 车规 DCDC 已出货，有序布局其他产品。2015 年车规级 DCDC 进入高通车机平台参考设计，关键指标领先国际龙头竞品，2018 年通过 YuraTech 出货现代、起亚，2021 年出货奥迪，2022 年出货问界、红旗、小鹏。同时公司继续布局研发车规 DCDC、LDO、端口保护、以及车规和工规的高性能高边开关和电子保险丝芯片等重点汽车、工业、通信及存储领域模拟芯片产品，预期新产品达到与国际龙头厂商相当的技术水平，并达到国内领先地位。截至 22H2，研发管线已有十余款按照 AEC-Q100 Grade 1 标准要求开发的产品处于在研或定义状态。

2) 汽车模拟芯片大市场，低自给。全球模拟芯片 500 多亿美元市场中，约 25% 用于汽车，规模 100+亿美元，TI、ADI 两家占据全球半壁江山。

**投资建议：21 年底半导体开始进入下行周期，以手机为代表的消费电子需求疲软，下游进入去库存阶段，公司 90%+ 营收来自手机，业绩明显承压，叠加全年股权激励费用影响 4900 万利润，22 年利润下滑。目前半导体下行周期即将触底，期待下游需求复苏后公司业绩迎来修复，考虑公司在汽车、工业等领域有序布局，持续看好公司未来发展。调整 22-24 年净利润分别为 -0.16/0.68/1.11 亿元，对应 PE 为 -658/155/95 倍，维持“买入”评级。**
**风险提示事件：新品研发进度不及预期、大客户集中风险、毛利率波动较大、国际贸易摩擦风险、研报使用的信息更新不及时等风险。**

## 盈利预测表

| 资产负债表       |      |       |       |       | 利润表           |      |       |       |       |
|-------------|------|-------|-------|-------|---------------|------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元      |      |       |       |       | 单位:百万元        |      |       |       |       |
| 会计年度        | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 会计年度          | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 货币资金        | 36   | 176   | 218   | 263   | 营业收入          | 463  | 586   | 726   | 878   |
| 应收票据        | 0    | 0     | 0     | 0     | 营业成本          | 213  | 290   | 370   | 448   |
| 应收账款        | 36   | 41    | 45    | 52    | 税金及附加         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 预付账款        | 26   | 4     | 6     | 7     | 销售费用          | 24   | 32    | 39    | 40    |
| 存货          | 95   | 93    | 115   | 132   | 管理费用          | 58   | 77    | 73    | 81    |
| 合同资产        | 0    | 0     | 0     | 0     | 研发费用          | 150  | 199   | 152   | 162   |
| 其他流动资产      | 385  | 338   | 348   | 362   | 财务费用          | 4    | 10    | 29    | 43    |
| 流动资产合计      | 577  | 651   | 730   | 816   | 信用减值损失        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期投资      | 0    | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失        | -1   | 0     | -1    | -1    |
| 长期股权投资      | 0    | 0     | 0     | 0     | 公允价值变动收益      | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 14   | 421   | 791   | 1,134 | 投资收益          | 7    | 2     | 3     | 4     |
| 在建工程        | 0    | 100   | 100   | 0     | 其他收益          | 4    | 4     | 4     | 4     |
| 无形资产        | 23   | 32    | 42    | 53    | 营业利润          | 24   | -16   | 68    | 111   |
| 其他非流动资产     | 25   | 26    | 27    | 27    | 营业外收入         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 非流动资产合计     | 62   | 579   | 959   | 1,214 | 营业外支出         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 资产合计        | 639  | 1,230 | 1,690 | 2,029 | 利润总额          | 24   | -16   | 68    | 111   |
| 短期借款        | 0    | 588   | 1,026 | 1,294 | 所得税           | -2   | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据        | 0    | 0     | 0     | 0     | 净利润           | 26   | -16   | 68    | 111   |
| 应付账款        | 24   | 87    | 112   | 137   | 少数股东损益        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 预收款项        | 0    | 0     | 0     | 0     | 归属母公司净利润      | 26   | -16   | 68    | 111   |
| 合同负债        | 0    | 11    | 13    | 16    | NOPLAT        | 30   | -6    | 97    | 154   |
| 其他应付款       | 12   | 12    | 12    | 12    | EPS (按最新股本摊薄) | 0.06 | -0.04 | 0.17  | 0.27  |
| 一年内到期的非流动负债 | 17   | 17    | 17    | 17    |               |      |       |       |       |
| 其他流动负债      | 46   | 59    | 56    | 61    |               |      |       |       |       |
| 流动负债合计      | 99   | 773   | 1,237 | 1,537 |               |      |       |       |       |
| 长期借款        | 0    | 0     | 0     | 0     |               |      |       |       |       |
| 应付债券        | 0    | 0     | 0     | 0     |               |      |       |       |       |
| 其他非流动负债     | 58   | 58    | 58    | 58    |               |      |       |       |       |
| 非流动负债合计     | 58   | 58    | 58    | 58    |               |      |       |       |       |
| 负债合计        | 157  | 831   | 1,295 | 1,595 |               |      |       |       |       |
| 归属母公司所有者权益  | 482  | 399   | 395   | 434   |               |      |       |       |       |
| 少数股东权益      | 0    | 0     | 0     | 0     |               |      |       |       |       |
| 所有者权益合计     | 482  | 399   | 395   | 434   |               |      |       |       |       |
| 负债和股东权益     | 639  | 1,230 | 1,690 | 2,029 |               |      |       |       |       |

| 现金流量表    |      |       |       |       |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元   |      |       |       |       |
| 会计年度     | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流  | 53   | 119   | 194   | 349   |
| 现金收益     | 42   | 0     | 200   | 347   |
| 存货影响     | -76  | 2     | -22   | -17   |
| 经营性应收影响  | 22   | 17    | -4    | -7    |
| 经营性应付影响  | 33   | 63    | 25    | 25    |
| 其他影响     | 32   | 37    | -6    | 2     |
| 投资活动现金流  | -65  | -485  | -490  | -456  |
| 资本支出     | -33  | -522  | -484  | -446  |
| 股权投资     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期资产变化 | -32  | 37    | -6    | -10   |
| 融资活动现金流  | -9   | 506   | 338   | 153   |
| 借款增加     | 12   | 588   | 438   | 268   |
| 股利及利息支付  | 0    | 6     | -165  | -216  |
| 股东融资     | 7    | 0     | 0     | 0     |
| 其他影响     | -28  | -88   | 65    | 101   |

| 主要财务比率     |         |         |          |        |
|------------|---------|---------|----------|--------|
| 会计年度       | 2021    | 2022E   | 2023E    | 2024E  |
| 成长能力       |         |         |          |        |
| 营业收入增长率    | 102.7%  | 26.5%   | 23.9%    | 21.0%  |
| EBIT增长率    | -119.3% | -121.9% | -1722.4% | 59.6%  |
| 归母公司净利润增长率 | -117.7% | -162.6% | -524.8%  | 63.2%  |
| 获利能力       |         |         |          |        |
| 毛利率        | 54.0%   | 50.5%   | 49.0%    | 49.0%  |
| 净利率        | 5.5%    | -2.7%   | 9.4%     | 12.7%  |
| ROE        | 5.3%    | -4.0%   | 17.3%    | 25.6%  |
| ROIC       | 16.2%   | -0.8%   | 8.5%     | 10.8%  |
| 偿债能力       |         |         |          |        |
| 资产负债率      | 24.6%   | 67.6%   | 76.6%    | 78.6%  |
| 债务权益比      | 15.5%   | 166.2%  | 278.6%   | 315.1% |
| 流动比率       | 5.8     | 0.8     | 0.6      | 0.5    |
| 速动比率       | 4.9     | 0.7     | 0.5      | 0.4    |
| 营运能力       |         |         |          |        |
| 总资产周转率     | 0.7     | 0.5     | 0.4      | 0.4    |
| 应收账款周转天数   | 36      | 24      | 21       | 20     |
| 应付账款周转天数   | 23      | 69      | 97       | 100    |
| 存货周转天数     | 97      | 117     | 101      | 99     |
| 每股指标(元)    |         |         |          |        |
| 每股收益       | 0.06    | -0.04   | 0.17     | 0.27   |
| 每股经营现金流    | 0.13    | 0.30    | 0.48     | 0.87   |
| 每股净资产      | 1.20    | 0.99    | 0.98     | 1.08   |
| 估值比率       |         |         |          |        |
| P/E        | 412     | -658    | 155      | 95     |
| P/B        | 22      | 26      | 27       | 24     |
| EV/EBITDA  | 179     | 27,446  | 36       | 21     |

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

|   | 评级 | 说明                                 |
|---|----|------------------------------------|
| 股票评级  | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上     |
|   | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间  |
|   | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|   | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上     |
| 行业评级  | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|   | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|   | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上      |
| 备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。 |    |                                    |

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。