

必易微 (688045.SH)

Q1 营收回暖，产品结构持续优化

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	887	526	716	964	1,297
增长率 yoy (%)	106.5	-40.7	36.1	34.8	34.5
归母净利润(百万元)	240	38	57	113	175
增长率 yoy (%)	521.6	-84.2	49.9	99.3	54.0
ROE (%)	52.6	2.1	3.7	6.8	9.3
EPS 最新摊薄(元)	3.47	0.55	0.82	1.64	2.53
P/E(倍)	16.1	101.5	67.7	34.0	22.1
P/B(倍)	8.5	2.8	2.7	2.5	2.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院

事件: 公司于3月25日发布了2022年年报, 2022年实现营收5.26亿元, 同比-40.72%; 实现归母净利润0.38亿元, 同比-84.16%; 实现扣非净利润0.19亿元, 同比-91.79%。并于4月22日发布了2023年一季报, 2023年Q1实现营收1.32亿元, 同比-21.20%, 环比+5.95%; 实现归母净利润-0.02亿元, 同比-107.92%, 环比-163.04%; 实现扣非净利润-0.12亿元, 同比-143.25%, 环比-114.57%。

Q1 延续营收回暖趋势, 研发人员增长致利润承压: 2022年在宏观环境影响下, 终端应用领域需求减少, 公司前三季度营收短期受挫。对此, 公司积极开拓新领域, 持续推出新产品, 于22年Q4扭转了前三季度营收不断下滑的趋势。23年Q1延续营收回暖的趋势, 实现营收环比小幅增长。2023年Q1公司毛利率为22.44%, 同比-14.94pcts, 环比+6.82pcts; 净利率为-4.00%, 同比-21.03pcts, 环比-3.23pcts。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2.67%/5.75%/24.40%/-0.67%, 同期变动分别为+1.04/+1.48/+9.71/-0.55pct。因23年Q1公司持续加大研发投入力度, 研发人员同比增长超过33%, 研发投入同比增长30.91%。

产品结构持续优化, 市场需求增长带动营收提升: 电源管理芯片是公司最主要的产品。在新型消费电子领域, 公司持续突破高功率快充市场, 推出可支持PD3.1最高240W功率等级的高性能方案; 在中大功率LED照明领域, 公司凭借“PFC+LED驱动”的高性能国产方案, 成功进入崧盛股份、英飞特、莱福德、天宝电子等行业头部客户供应链; 对于DC-DC芯片, 公司于2022年推出了4.5-40V电压段、0.6-6A电流范围DC-DC芯片全系列产品并实现量产, 广泛应用于电工照明、家用电器、网络通讯、安防监控等领域, 已向行业标杆客户持续供货; 在电池管理芯片领域实现了技术突破, 已形成可支持高达18串“高精度锂电池监控及保护”核心技术。据Frost & Sullivan预测, 2025年中国电源管理芯片市场规模将达到235亿美元, CAGR达到15%。公司的产品逐步形成AC-DC、DC-DC、栅极驱动、电池管理芯片等高性能模拟芯片一体化解决方案, 有望受益于快速增长的电源管理芯片市场, 获得电源管理芯片营收的持续增长。

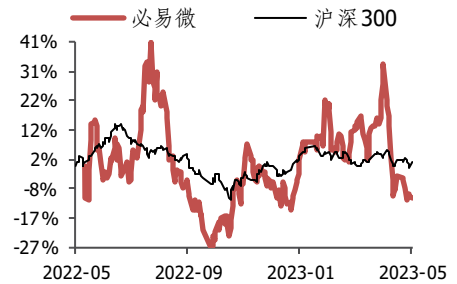
核心技术保障产品竞争力, 成熟研发团队巩固技术优势: 2022年, 公司新增

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023年5月15日收盘价(元)	55.80
总市值(百万元)	3,852.93
流通市值(百万元)	865.20
总股本(百万股)	69.05
流通股本(百万股)	15.51
近3月日均成交额(百万元)	60.19

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

相关研究

五项核心技术：高压半桥自适应电流模式栅极驱动技术、高精度锂电池监控及保护技术、电流模式-恒定导通时间控制技术、三相高压 BLDC 栅极驱动技术、直流有刷功率级驱动技术，并升级了高压集成工艺开发技术，从原来的高压 700V-BCD 工艺升级为 900V-BCD 工艺。截至 2022 年 12 月 31 日，公司掌握了 19 项主要核心技术，覆盖了各个产品领域，使得产品能够满足高集成度、低谐波、低功耗、高可靠性的特性。此外，公司持续引进优秀的研发人才，截至 2022 年 12 月 31 日已有研发人员 229 人，同比增加 81 人，共占公司总人数的 72.01%。公司高力度的研发投入，有望拓展 DC-DC、电机驱动控制等产品领域，巩固 AC-DC、LED 驱动的技术优势，最大程度保证新产品研发进程的推进，为产品营收的持续增长打下坚实基础。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主营业务为高性能模拟及数模混合集成电路的设计和銷售，主要产品为电源管理芯片。公司以技术创新为驱动，以市场需求为导向，专注于模拟及数模混合集成电路的研究、开发、銷售以及相关技术服务，致力于为用户提供完备的产品和整体解决方案。成熟的研发团队有助于持续对产品线进行更新迭代，并推出新产品对其他领域进行拓展，有望受益于快速增长的电源管理芯片市场，使公司营收获得持续增长。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 0.57 亿元、1.13 亿元、1.75 亿元，EPS 分别为 0.82 元、1.64 元、2.53 元，对应 PE 分别为 68X、34X、22X。

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	504	1323	1647	1950	2488
现金	275	452	615	829	1116
应收票据及应收账款	70	67	119	132	206
其他应收款	14	55	38	87	81
预付账款	23	27	41	50	72
存货	119	157	268	286	447
其他流动资产	4	565	565	565	565
非流动资产	60	144	142	142	147
长期股权投资	0	7	7	7	7
固定资产	10	56	55	56	61
无形资产	3	3	3	3	4
其他非流动资产	46	77	76	75	75
资产总计	564	1467	1789	2092	2635
流动负债	104	96	366	565	953
短期借款	0	0	217	420	727
应付票据及应付账款	57	59	119	113	194
其他流动负债	47	36	29	32	33
非流动负债	8	16	16	16	16
长期借款	3	0	0	0	0
其他非流动负债	6	16	16	16	16
负债合计	112	112	382	581	969
少数股东权益	-2	-11	-16	-26	-46
股本	52	69	69	69	69
资本公积	149	1006	1006	1006	1006
留存收益	253	291	344	447	602
归属母公司股东权益	454	1367	1423	1537	1711
负债和股东权益	564	1467	1789	2092	2635

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	184	-51	-53	15	-4
净利润	237	29	53	103	155
折旧摊销	3	5	9	10	10
财务费用	-2	-3	-10	-3	5
投资损失	-1	-6	-2	-3	-3
营运资金变动	-72	-103	-103	-94	-171
其他经营现金流	19	27	1	1	0
投资活动现金流	-44	-623	-4	-6	-11
资本支出	45	59	7	10	15
长期投资	0	-570	0	0	0
其他投资现金流	1	6	3	4	4
筹资活动现金流	-4	851	3	3	-5
短期借款	0	0	217	203	306
长期借款	-0	-3	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	11	857	0	0	0
其他筹资现金流	-15	-21	-214	-200	-312
现金净增加额	136	177	-54	11	-20

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	887	526	716	964	1297
营业成本	504	379	583	760	1005
营业税金及附加	5	1	3	4	5
销售费用	12	14	12	17	24
管理费用	29	33	34	48	63
研发费用	87	115	93	133	190
财务费用	-2	-3	-10	-3	5
资产和信用减值损失	-1	-6	-1	-2	-1
其他收益	5	12	6	6	7
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	1	6	2	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	257	1	8	13	16
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	257	1	8	13	16
所得税	20	-28	-44	-90	-139
净利润	237	29	53	103	155
少数股东损益	-2	-9	-4	-10	-20
归属母公司净利润	240	38	57	113	175
EBITDA	259	4	7	21	32
EPS (元/股)	3.47	0.55	0.82	1.64	2.53

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	106.5	-40.7	36.1	34.8	34.5
营业利润 (%)	525.7	-99.5	539.3	61.1	23.5
归属母公司净利润 (%)	521.6	-84.2	49.9	99.3	54.0
获利能力					
毛利率 (%)	43.2	28.0	18.6	21.2	22.5
净利率 (%)	26.8	5.5	7.4	10.7	12.0
ROE (%)	52.6	2.1	3.7	6.8	9.3
ROIC (%)	51.0	-2.3	-0.5	4.3	8.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.9	7.6	21.3	27.8	36.8
净负债比率 (%)	-59.2	-32.9	-28.3	-27.1	-23.4
流动比率	4.8	13.8	4.5	3.4	2.6
速动比率	3.5	11.8	3.6	2.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	2.1	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	13.6	8.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.8	6.5	19.7	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.47	0.55	0.82	1.64	2.53
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.67	-0.74	-0.76	0.21	-0.06
每股净资产 (最新摊薄)	6.58	19.79	20.61	22.26	24.79
估值比率					
P/E	16.1	101.5	67.7	34.0	22.1
P/B	8.5	2.8	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	13.8	744.7	389.2	138.7	89.7

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