

2024年09月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

收购 Zinitix 进一步完善产品布局，公司利润承受价格下行压力

—希荻微（688173.SH）公司事件点评报告 增持(维持) 事件

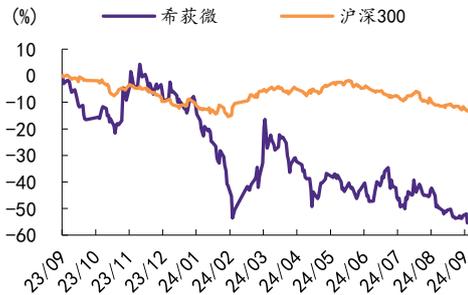
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-05

当前股价(元)	8.65
总市值(亿元)	35
总股本(百万股)	410
流通股本(百万股)	239
52周价格范围(元)	8.51-19.9
日均成交额(百万元)	65.06

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《希荻微（688173）：2023年度业绩承压，多元化布局提供发展新动能》2024-05-27
- 《希荻微（688173）：2023Q3营收增长显著，多点布局打造长期成长》2023-11-19

希荻微发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年，公司实现营业收入 2.30 亿元，同比增长 84.48%；实现归母净利润-1.18 亿元，同比减少 1.58 亿元；实现扣非后归母净利润-1.26 亿元，同比增亏 0.41 亿元。

投资要点

营业收入同比增长态势，价格下行压力导致毛利率下降

2024 年上半年，消费电子行业温和复苏，公司营业收入同比呈增长态势，与终端市场需求变化保持一致。模拟芯片市场领域，竞争趋于激烈，市场“以价换量”趋势明显，公司部分老产品面临价格下行压力，且部分高毛利率的新品放量需要一定时间，导致上半年公司的毛利率同比有所下降。

拟收购韩国 Zinitix，进一步完善现有产品格局

2024 年 7 月，公司拟以 1.09 亿元收购韩国上市公司 Zinitix 30.91% 股权，本次交易完成后，Zinitix 将成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围。2024 年上半年，Zinitix 实现营业收入 297.83 亿韩元，相较于 2023 年全年营业收入 330.68 亿韩元，仅上半年营业收入接近 2023 年全年营业收入，增长提升显著。实现净利润 6.46 亿韩元，相较于 2023 年全年净利润-58.78 亿韩元，Zinitix 实现扭亏为盈。Zinitix 是三星电子智能手机等消费电子产品的供应商之一，Zinitix 将助力公司拓宽技术与产品布局，加速扩张产品品类和下游领域、增强公司市场竞争力。

拓展深化客户合作，夯实公司经营基础

公司依托国内领先的技术能力，获得众多品牌客户的高度认可。公司消费级和车规级 DC/DC 芯片、音频和数据开关芯片及 SIM 卡接口电平转换芯片等多款产品已进入 Qualcomm 平台参考设计，锂电池快充芯片已进入 MTK 平台参考设计。同时，公司产品已实现向三星、vivo、传音、OPPO、小米、荣耀、谷歌、罗技、联想等国内外品牌客户的量产出货，并广泛应用于其多款中高端旗舰机型在内的消费电子设备中，同

时实现了向 Joynext、Yura Tech 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、长安等中欧日韩多个知名品牌的汽车中。公司与现有客户的合作持续深化，并积极拓展新客户。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 4.91、6.77、13.93 亿元，EPS 分别为-0.34、-0.03、0.11 元，当前股价对应 PE 分别为-25.1、-252.0、75.7 倍，公司部分老产品面临价格下行压力，同时维持较大研发支出，利润端承压，随着消费电子行业温和复苏，公司拟收购韩国 Zinitix，进一步完善现有产品格局，拓展深化客户合作，维持“增持”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，境外收购进展不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	394	491	677	1,393
增长率（%）	-29.6%	24.8%	37.8%	105.8%
归母净利润（百万元）	-54	-141	-14	47
增长率（%）	257.6%			
摊薄每股收益（元）	-0.13	-0.34	-0.03	0.11
ROE（%）	-3.0%	-8.3%	-0.8%	2.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	394	491	677	1,393
现金及现金等价物	621	326	501	197	营业成本	249	359	372	697
应收款	110	135	176	344	营业税金及附加	1	1	1	3
存货	204	284	284	510	销售费用	40	49	68	79
其他流动资产	681	750	491	493	管理费用	79	98	102	167
流动资产合计	1,617	1,494	1,451	1,544	财务费用	-16	-9	-14	-6
非流动资产:					研发费用	237	295	318	446
金融类资产	396	396	396	396	费用合计	340	433	473	687
固定资产	12	14	14	14	资产减值损失	-47	0	0	0
在建工程	5	2	1	0	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	167	188	210	231	投资收益	13	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-225	-301	-170	7
其他非流动资产	216	216	216	216	加:营业外收入	137	100	150	60
非流动资产合计	399	420	441	461	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,016	1,914	1,892	2,005	利润总额	-88	-202	-20	67
流动负债:					所得税费用	-33	-60	-6	20
短期借款	0	0	0	0	净利润	-54	-141	-14	47
应付账款、票据	94	132	124	188	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	82	82	82	82	归母净利润	-54	-141	-14	47
流动负债合计	177	216	208	274					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	4	4	4	4	营业收入增长率	-29.6%	24.8%	37.8%	105.8%
非流动负债合计	4	4	4	4	归母净利润增长率	257.6%			
负债合计	181	220	212	278	盈利能力				
所有者权益					毛利率	36.7%	27.0%	45.0%	50.0%
股本	411	410	410	410	四项费用/营收	86.5%	88.1%	69.9%	49.3%
股东权益	1,835	1,694	1,680	1,727	净利率	-13.8%	-28.7%	-2.1%	3.4%
负债和所有者权益	2,016	1,914	1,892	2,005	ROE	-3.0%	-8.3%	-0.8%	2.7%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	9.0%	11.5%	11.2%	13.9%
净利润	-54	-141	-14	47	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.7
折旧摊销	35	9	10	11	应收账款周转率	3.6	3.6	3.8	4.1
公允价值变动	2	0	0	0	存货周转率	1.2	1.3	1.3	1.4
营运资金变动	-228	-133	210	-331	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-245	-265	206	-272	EPS	-0.13	-0.34	-0.03	0.11
投资活动现金净流量	-422	1	1	1	P/E	-65.5	-25.1	-252.0	75.7
筹资活动现金净流量	372	0	0	0	P/S	9.0	7.2	5.2	2.5
现金流量净额	-295	-264	207	-271	P/B	1.9	2.1	2.1	2.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。