

裕太微 (688515)

半导体/电子

发布时间: 2023-04-26

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

新品量产流片费用增加, 毛利率提升显著

— 裕太微 2022 年年报及 2023 年一季报点评

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 4.03 亿元, YoY+58.61%; 扣非归母净利润-1206.26 万元, YoY-28.73%; 毛利率 47.01%, 同比提升 12.91pct, 毛利率提升显著。

点评: 毛利率提升显著, 研发投入维持高位。单季度来看, 公司 2022Q4 实现营收 1.04 亿元, YoY-7.76%; 扣非归母净利润-0.10 亿元, YoY-2761.68%; 毛利率 54.82%, 同比提升 15.39pct。2023Q1 实现营收 0.53 亿元, YoY-41.88%; 扣非归母净利润-0.27 亿元, YoY-351.01%; 毛利率 53.87%, 同比提升 14.44pct。近 2 个季度营收端负增长系下游市场需求有所变化所致, 利润端亏损主要系公司研发人员规模扩大及流片费等研发投入持续增长, 毛利率端随着出货量扩大芯片工艺成熟有较大提升。费用端, 公司 2022 年销售/管理/研发费用分别为 0.22/0.40/1.35 亿元, 分别 YoY+228.64%/+86.98%/+104.08%, 主要系销售/管理/研发人员规模扩大的人力成本增加新产品量产流片费用增加所致。

高研发投入支撑公司以太网芯片不断突破。 公司国内稀缺的实现千兆以太网物理层芯片大规模出货的公司, 且不断拓宽各项业务进展。报告期内, 公司量产以太网物理层芯片最高传输速率由千兆升至 2.5G; 并于 2022 年底实现小批量出货。此外公司完成 5G 和 10G 测试芯片预研工作, 以太网交换芯片及网卡芯片首款产品均实现小批量出货, 自研 IP 新增 70 个。公司通过搞研发投入持续取得各项突破, 保持国内高竞争力。

AIoT 驱动以太网物理层芯片市场快速发展。 人工智能催生大量网络接入需求; 根据 IDC 数据, 预测全球万物互联数据规模将从 2019 年的 13.6ZB 升至 2025 年的 79.4ZB; 而全球以太网物理芯片 91% 份额由前五大厂商垄断, 公司作为国内行业龙头有望受益行业高景气度叠加国产替代进程, 快速提升市场份额。

盈利预测: 裕太微是我国稀缺的以太网物理层芯片厂商, 看好公司受益下游 AI、汽车等领域需求爆发及国产替代进程实现业绩快速增长。预计 2023-2025 年营收 6.36/8.94/12.35 亿元, 归母净利润 0.14/0.51/1.14 亿元, 对应 EPS 0.17/0.64/1.42 元, 维持“买入”评级。

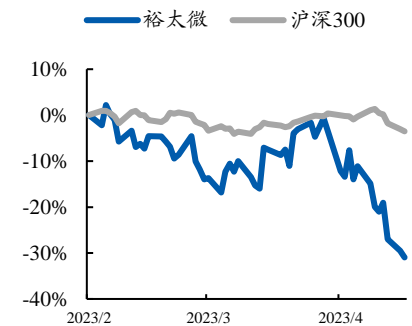
风险提示: 新客户拓展进程不及预期、市场竞争加剧、新品研发风险。

股票数据

2023/04/25

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	160.50
12 个月股价区间 (元)	160.50~237.60
总市值 (百万元)	12,840.00
总股本 (百万股)	80
A 股 (百万股)	80
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-25%		
相对收益	-24%		

相关报告

《裕太微 (688515): 突破以太网物理层芯片, 车规级产品前景广阔》

--20230323

证券分析师: 史博文

执业证书编号: S0550522080003
18612207935 shibw@nesc.cn

研究助理: 刘云坤

执业证书编号: S0550122040030
15611880589 liuyk@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	254	403	636	894	1,235
(+/-)%	1861.93%	58.61%	57.80%	40.55%	38.18%
归属母公司净利润	0	0	14	51	114
(+/-)%	98.85%	11.68%	—	275.28%	122.28%
每股收益 (元)	-0.01	-0.01	0.17	0.64	1.42
市盈率	0.00	0.00	942.12	251.04	112.94
市净率	0.00	0.00	6.50	6.34	6.00
净资产收益率 (%)	-0.36%	-0.14%	0.69%	2.52%	5.31%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	60	60	80	80	80

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	36	1,931	1,950	2,127
交易性金融资产	130	130	130	130
应收款项	71	60	114	126
存货	100	143	198	273
其他流动资产	6	6	6	6
流动资产合计	461	2,381	2,522	2,821
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	12	30	57	93
无形资产	19	19	19	19
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	47	65	92	128
资产总计	507	2,445	2,613	2,950
短期借款	0	0	0	0
应付款项	7	50	29	80
预收款项	40	95	134	185
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	212	465	582	804
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
长期负债合计	6	6	6	6
负债合计	218	470	587	810
归属于母公司股东权益合计	290	1,975	2,026	2,140
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	507	2,445	2,613	2,950

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	403	636	894	1,235
营业成本	214	337	473	653
营业税金及附加	2	3	4	5
资产减值损失	-4	0	0	0
销售费用	22	32	40	49
管理费用	40	64	80	99
财务费用	-1	0	0	0
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	3	3	4	6
营业利润	0	14	51	114
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	0	14	51	114
所得税	0	0	0	0
净利润	0	14	51	114
归属于母公司净利润	0	14	51	114
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	0	14	51	114
资产减值准备	4	0	0	0
折旧及摊销	25	2	3	4
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	1	0	0	0
投资损失	-3	-3	-4	-6
运营资本变动	-93	228	-6	100
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	-68	240	44	211
投资活动净现金流量	57	-17	-26	-34
融资活动净现金流量	-9	1,672	0	0
企业自由现金流	-27	220	14	171

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	-0.01	0.17	0.64	1.42
每股净资产 (元)	4.83	24.69	25.32	26.75
每股经营性现金流量 (元)	-1.14	3.00	0.55	2.64
成长性指标				
营业收入增长率	58.6%	57.8%	40.6%	38.2%
净利润增长率	11.7%	—	275.3%	122.3%
盈利能力指标				
毛利率	47.0%	47.0%	47.1%	47.1%
净利润率	-0.1%	2.1%	5.7%	9.2%
运营效率指标				
应收账款周转天数	53.77	32.00	30.00	30.00
存货周转天数	181.17	130.00	130.00	130.00
偿债能力指标				
资产负债率	43.0%	19.2%	22.5%	27.5%
流动比率	2.17	5.12	4.33	3.51
速动比率	1.12	4.58	3.78	2.98
费用率指标				
销售费用率	5.4%	5.0%	4.5%	4.0%
管理费用率	9.8%	10.0%	9.0%	8.0%
财务费用率	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	0.00	942.12	251.04	112.94
P/B (倍)	0.00	6.50	6.34	6.00
P/S (倍)	0.00	20.19	14.37	10.40
净资产收益率	-0.1%	0.7%	2.5%	5.3%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

史博文：哥伦比亚大学金融数学硕士，清华大学经管学院经济与金融本科，曾任华安投资有限公司研究员。2020 年加入东北证券，现任东北证券通信组分析师。

刘云坤：伦敦政治经济学院风险与金融硕士，中央财经大学金融学本科。2022 年加入东北证券，现任东北证券通信组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

