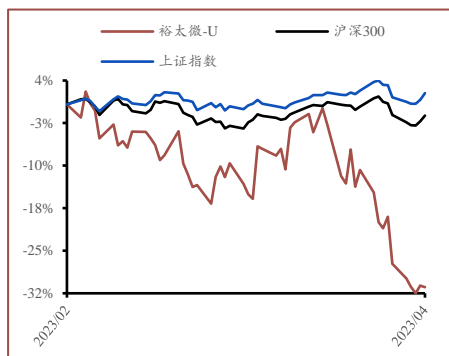


 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-28
收盘价(元)	160.40
流通股本(亿股)	0.18
每股净资产(元)	24.22
总股本(亿股)	0.80

最近 12 月市场表现



分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002
zhangym02@ctsec.com

相关报告

1. 《财通证券-裕太微-688515-年报业绩符合预期，裕太微多品类布局长线发展-20230227》 2023-02-28

核心观点

- ❖ **事件：**裕太微发布 2023 年一季报，实现收入 0.53 亿元，YOY -41.88%；归母净利润-0.27 亿元，YOY -351.01%；毛利率 53.87%，同比提升 6.77pcts；净利率 -50.43%，同比下降 62.11 pcts。
- ❖ **终端需求低迷，公司收入利润同比下滑：**一季度公司收入下滑主要受下游市场需求下降影响，出货量较上年同期降低，导致营业收入较上年同期减少。利润下降主要系研发费用占比提升所致，其中 2023Q1 研发费用 0.38 亿元，YOY +58.3%，研发费用增长一方面主要系公司研发人员规模扩大，人力费用增加；另外原因系公司研发新品类，流片费用提升导致研发费用持续增长。
- ❖ **短期业绩虽有扰动，但公司积极投入研发放眼长期发展：**裕太微是境内为数不多可以大规模供应千兆高端以太网物理层芯片的企业，多款产品已实现国产替代。但为保持核心竞争力，公司仍加大研发力度，目前实现四项技术突破：(1) PHY 芯片量产产品最高传输速率由千兆提升至 2.5G；(2) PHY 芯片 5G 和 10G 产品的测试芯片预研工作基本完成；(3) 以太网交换芯片及以太网网卡芯片均实现首款产品小批量出货；(4) 新增自研 IP 70 个。
- ❖ **车载以太网逐级渗透，汽车通信芯片应用不断扩大：**随着汽车传感器数量不断增加，以及辅助驾驶使用场景不断丰富，车载数据量激增，车内通信架构将逐渐向以太网升级，逐步替代 CAN、LIN 传统主线架构，从而提升汽车通信芯片增量需求。裕太微作为国内率先量产 PHY 企业，已进入广汽、北汽、上汽、吉利、一汽红旗等知名客户供应链。未来公司逐步向上层网络处理产品拓展，布局以太网交换芯片、网卡芯片、网关等产品，将进一步打开市场空间。
- ❖ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 6.52/8.71/12.58 亿元，对应 2023/2024/2025 年 PE 为 683.13/173.93/86.37 倍，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**客户集中度风险、汽车价格战风险、汇率波动风险

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	254	403	652	871	1258
收入增长率(%)	1861.93	58.61	61.80	33.54	44.44
归母净利润(百万元)	0	0	19	73	146
净利润增长率(%)	98.85	11.68	4629.82	292.77	101.36
EPS(元/股)	-0.01	-0.01	0.23	0.91	1.83
PE	—	—	683.13	173.93	86.37
ROE(%)	-0.17	-0.14	0.69	2.65	5.07
PB	0.00	0.00	4.74	4.61	4.38

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	254.09	403.00	652.05	870.78	1257.79	成长性					
减:营业成本	167.44	213.53	324.97	406.75	553.46	营业收入增长率	1,861.9%	58.6%	61.8%	33.5%	44.4%
营业税费	0.31	1.63	0.49	0.65	0.94	营业利润增长率	98.9%	6.3%	5,133.1%	292.8%	101.4%
销售费用	6.63	21.78	24.71	30.48	37.73	净利润增长率	98.9%	11.7%	4,629.8%	292.8%	101.4%
管理费用	21.22	39.68	58.68	74.02	100.62	EBITDA 增长率	120.0%	244.5%	-40.1%	329.7%	128.7%
研发费用	66.27	135.24	241.26	313.48	440.23	EBIT 增长率	97.0%	342.6%	76.3%	857.0%	163.5%
财务费用	1.31	-0.71	-0.36	-21.42	-18.93	NOPLAT 增长率	-97.0%	-342.6%	58.7%	857.0%	163.5%
资产减值损失	-0.03	-4.16	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	437.5%	2.3%	796.4%	2.7%	5.3%
加:公允价值变动收益	0.21	0.79	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	410.6%	4.4%	821.5%	2.7%	5.3%
投资和汇兑收益	1.94	3.38	15.00	9.58	12.58	利润率					
营业利润	-0.44	-0.41	20.56	80.75	162.60	毛利率	34.1%	47.0%	50.2%	53.3%	56.0%
加:营业外净收支	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润率	-0.2%	-0.1%	3.2%	9.3%	12.9%
利润总额	-0.46	-0.41	20.56	80.75	162.60	净利率	-0.2%	-0.1%	2.8%	8.3%	11.6%
减:所得税	0.00	0.00	2.06	8.07	16.26	EBITDA/营业收入	3.2%	6.9%	2.5%	8.2%	12.9%
净利润	-0.46	-0.41	18.50	72.67	146.34	EBIT/营业收入	-0.5%	0.7%	0.8%	5.7%	10.4%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	56.45	36.29	2141.58	1892.59	1901.36	固定资产周转天数	15	11	56	75	72
交易性金融资产	199.23	130.02	130.02	130.02	130.02	流动营业资本周转天数	249	192	222	268	205
应收账款	49.82	70.57	219.23	167.79	391.23	流动资产周转天数	709	417	1545	1106	851
应收票据	8.97	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转天数	35	54	80	80	80
预付账款	59.42	116.29	176.98	221.52	301.41	存货周转天数	142	181	65	65	65
存货	114.64	100.28	17.07	129.81	70.05	总资产周转天数	504	474	939	1188	869
其他流动资产	3.69	5.98	5.98	5.98	5.98	投资资本周转天数	419	270	1498	1152	840
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	-0.2%	-0.1%	0.7%	2.7%	5.1%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	-0.1%	-0.1%	0.6%	2.5%	4.5%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	-0.4%	1.0%	0.2%	1.6%	4.1%
固定资产	10.37	11.96	100.61	179.26	249.73	费用率					
在建工程	1.47	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	2.6%	5.4%	3.8%	3.5%	3.0%
无形资产	29.54	18.89	18.89	18.89	18.89	管理费用率	8.4%	9.8%	9.0%	8.5%	8.0%
其他非流动资产	1.09	3.26	3.26	3.26	3.26	财务费用率	0.5%	-0.2%	-0.1%	-2.5%	-1.5%
资产总额	553.01	507.46	2894.54	2853.01	3216.45	三费/营业收入	11.5%	15.1%	12.7%	9.5%	9.5%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付账款	22.08	6.62	173.92	52.05	255.42	资产负债率	49.9%	43.0%	7.8%	3.9%	10.3%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负权益比	99.4%	75.3%	8.5%	4.1%	11.4%
其他流动负债	17.91	13.33	13.33	13.33	13.33	流动比率	1.87	2.17	12.48	24.68	9.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.20	1.12	11.57	21.34	7.88
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	-1.93	6.09	—	—	—
负债总额	275.70	217.95	226.84	112.63	329.73	分红指标					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	60.00	60.00	144.81	144.81	144.81	分红比率					
留存收益	-8.83	-9.24	9.26	81.94	228.28	股息收益率			0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	277.31	289.50	2667.70	2740.38	2886.72	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	-0.01	-0.01	0.23	0.91	1.83
净利润	-0.46	-0.41	18.50	72.67	146.34	BVPS(元)	4.62	4.83	33.35	34.25	36.08
加:折旧和摊销	9.23	24.66	11.35	21.35	31.54	PE(X)	—	—	683.1	173.9	86.4
资产减值准备	0.28	3.91	0.00	0.00	0.00	PB(X)	0.0	0.0	4.7	4.6	4.4
公允价值变动损失	-0.21	-0.79	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	0.63	0.97	0.00	0.00	0.00	P/S	0.0	0.0	35.1	26.3	18.2
投资收益	-1.94	-3.38	-15.00	-9.58	-12.58	EV/EBITDA	-5.2	-1.0	635.0	151.3	66.1
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-7.68	-93.26	-184.26	-243.01	-67.11	PEG	—	—	0.1	0.6	0.9
经营活动产生现金流量	-0.13	-68.38	-169.40	-158.57	98.19	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-222.56	57.24	-85.00	-90.42	-89.42	REP					
融资活动产生现金流量	216.01	-8.53	2359.70	0.00	0.00						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。