

2025 年 05 月 23 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收季度环比稳步增长，持续完善产品线拓宽下游应用

—裕太微-U（688515.SH）公司事件点评报告 增持（首次）

事件

分析师：高永豪 S1050524120001

gaoyh7@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

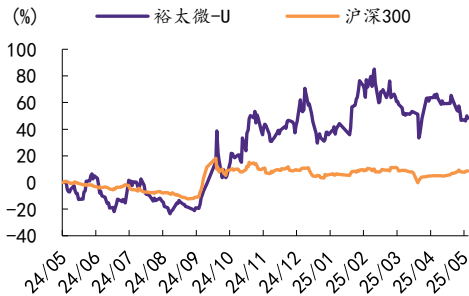
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-22

当前股价（元）	94.68
总市值（亿元）	76
总股本（百万股）	80
流通股本（百万股）	50
52 周价格范围（元）	49.9-120.75
日均成交额（百万元）	156.59

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

裕太微发布 2024 年年度报告：公司 2024 年实现营业收入 3.96 亿元，同比增长 44.86%；实现归属于上市公司股东的净利润-2.02 亿元，同比增亏；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-2.32 亿元，同比增亏。

投资要点

■ 营收季度环比稳步增长，受费用影响利润端承压

随着半导体行业周期性下行收尾，市场需求持续复苏，公司近年推出的 2.5G 网通以太网物理层芯片等新产品经下游用户陆续验证导入，销售放量增长。2024 年营业收入实现季度环比稳步增长，全年同比增长 44.86%。公司全年虽实现营业收入与毛利的双增以及资产减值损失减少，但由于销售费用和研发费用增长的影响，整体仍处于亏损状态。

■ 进入第三轮研发投入期，产品线结构已形成框架

公司目前已进入第三轮研发投入期，核心研发投入为补充 2.5G 系列网通产品、24 口及以下网通交换机芯片、5G/10G 网通以太网物理层芯片、车载以太网交换机芯片、车载高速视频传输芯片、车载网关芯片。原有的网通以太网物理层芯片、网通以太网交换机芯片、网通以太网网卡芯片和车载以太网物理层芯片均已实现规模量产，新补充系列产品将陆续于 2024 年到 2026 年量产出货，为后续的营收份额的提升做出贡献。

■ 以太网协议优势显著，机器人多领域应用场景广泛

以太网协议在工业机器人领域具有显著的优势，主要体现在高速通信、广域网络支持、标准化和互操作性、灵活性和可扩展性等方面。公司的以太网物理层芯片，从百兆、千兆到 2.5G，单口及多口，在机器人等产业中的应用场景非常广泛，从工业自动化到协作机器人，再到人形机器人等多个领域。公司以太网物理层芯片已经广泛应用于工业机器人中，随着对各个新领域市场的勘探逐步深入，以太网物理层芯片和以太网交换机芯片将进入到更多类型的机器人应用场景，

为收入增长提供助力。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 5.56、8.06、12.34 亿元，EPS 分别为-2.25、-1.42、0.09 元，当前股价对应 PE 分别为-42、-67、1016 倍，公司是中国境内极少数实现千兆以太网物理层芯片以及 2.5G 以太网物理层芯片大规模出货的企业，积极研发投入拓展产品线，并积极布局机器人应用领域，首次覆盖，给予“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。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	396	556	806	1,234
增长率（%）	44.9%	40.2%	45.1%	53.0%
归母净利润（百万元）	-202	-180	-114	7
增长率（%）	-34.4%			
摊薄每股收益（元）	-2.52	-2.25	-1.42	0.09
ROE（%）	-12.5%	-12.6%	-8.6%	0.6%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	396	556	806	1,234
现金及现金等价物	740	527	364	297	营业成本	227	313	449	677
应收款	84	88	95	95	营业税金及附加	0	1	1	1
存货	125	135	144	149	销售费用	47	50	56	62
其他流动资产	670	705	760	855	管理费用	69	83	104	110
流动资产合计	1,619	1,455	1,363	1,395	财务费用	-3	-15	-10	-8
非流动资产：					研发费用	294	322	339	404
金融类资产	582	582	582	582	费用合计	407	441	489	567
固定资产	31	52	52	46	资产减值损失	-6	-5	-5	-5
在建工程	44	18	7	3	公允价值变动	19	8	8	8
无形资产	34	32	31	29	投资收益	9	9	9	9
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-202	-180	-114	8
其他非流动资产	16	16	16	16	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	125	117	105	93	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,744	1,572	1,468	1,488	利润总额	-202	-180	-114	7
流动负债：					所得税费用	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	净利润	-202	-180	-114	7
应付账款、票据	33	36	39	41	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	84	84	84	84	归母净利润	-202	-180	-114	7
流动负债合计	127	135	145	157					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	8	8	8	8	营业收入增长率	44.9%	40.2%	45.1%	53.0%
非流动负债合计	8	8	8	8	归母净利润增长率	-34.4%			
负债合计	135	143	153	165	盈利能力				
所有者权益					毛利率	42.7%	43.7%	44.3%	45.1%
股本	80	80	80	80	四项费用/营收	102.6%	79.3%	60.6%	45.9%
股东权益	1,608	1,429	1,315	1,323	净利率	-50.9%	-32.3%	-14.1%	0.6%
负债和所有者权益	1,744	1,572	1,468	1,488	ROE	-12.5%	-12.6%	-8.6%	0.6%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	7.8%	9.1%	10.4%	11.1%
净利润	-202	-180	-114	7	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.4	0.5	0.8
折旧摊销	18	8	12	12	应收账款周转率	4.7	6.3	8.5	13.0
公允价值变动	19	8	8	8	存货周转率	1.8	2.3	3.1	4.6
营运资金变动	-86	-41	-62	-86	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-251	-205	-156	-59	EPS	-2.52	-2.25	-1.42	0.09
投资活动现金净流量	592	6	10	10	P/E	-37.6	-42.2	-66.6	1015.6
筹资活动现金净流量	-554	0	0	0	P/S	19.1	13.6	9.4	6.1
现金流量净额	-213	-199	-145	-49	P/B	4.7	5.3	5.8	5.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

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，重点覆盖泛半导体领域。

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。本报告清晰准确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。