

裕太微 (688515.SH)

(维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩短期承压，期待下半年新产品放量

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：112.96 元

相关报告：

1.《裕太微公司深度研究：深耕以太网 PHY 芯片，把握国产化、车规机...》，2023.6.20

业绩简评

2023年8月28日公司发布半年报，2023年上半年公司实现营业收入1.08亿元，同比下滑43.5%；实现归母净利润-0.83亿元，同比下滑640.2%。单二季度公司实现营业收入0.55亿元，同比下滑44.89%；实现归母净利润-0.56亿元，同比下滑1315.6%。

经营分析

行业下行周期导致公司业绩短期承压。公司2023年上半年营收和归母净利润均出现不同程度的同比下滑，短期承压主要归因于行业在短期内面临周期下行压力，从2022年下半年以来消费市场逐渐低迷，随后汽车、工业领域亦逐渐呈现供需平衡甚至供大于需的趋势。受行业下行的影响，公司营收亦同步下滑。以公司主力产品千兆以太网PHY以及新品5口千兆交换芯片为例，在家庭路由端的出货量受到市场需求下降以及客户端库存积压的持续影响，导致老产品营收下滑以及新产品放量延后。

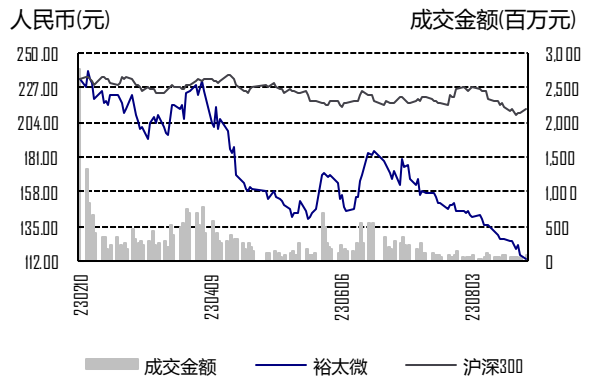
持续加大研发费用投入，期待下半年新品放量。研发费用方面，上半年支出为0.98亿元，同比增加80.6%，在当期营收中的占比为90.6%。在行业下行周期，公司将战略导向转化为重研发策略，持续引进研发人员，加大新产品线建设力度，以及基于下游需求对已有产品进行衍生，持续缩小与海外龙头厂商的料号数量差距。新品方面，在需求萎靡叠加上半年大部分时间处于产品验证阶段的情况下，2.5G PHY芯片、千兆网卡芯片和5口交换芯片三款新品仍实现两千万左右的营收，我们预计随着下游行业出现缓慢复苏，看好下半年三款新品实现放量。此外，公司还完成了5G/10G PHY以及TSN交换芯片预研，车载千兆PHY芯片将在今年年底推出量产样片，两口千兆PHY芯片、4+2口交换芯片和8口交换芯片已经完成初步研发，将于今年推出量产样片。

盈利预测、估值与评级

我们下调公司2023-2025年营收预测为4.03/5.26/7.88亿元（下调19.6%/30.4%/23.8%），考虑到公司尚未盈利，给予24年20倍PS，继续维持“买入”评级。

风险提示

下游领域客户拓展不及预期的风险；新产品研发风险；市场竞争加剧风险；股票解禁风险。



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	254	403	403	568	845
营业收入增长率	1861.9%	58.61%	-0.00%	40.85%	48.88%
归母净利润(百万元)	-0	-0	-83	-43	16
归母净利润增长率	-98.85%	-11.68%	20152%	-48.43%	N/A
摊薄每股收益(元)	-0.008	-0.007	-1.034	-0.533	0.205
每股经营性现金流净额	-0.00	-1.14	-0.54	-0.81	-0.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	-0.17%	-0.14%	-4.32%	-2.26%	0.86%
P/E	0.00	0.00	-165.27	-320.47	833.46
P/B	0.00	0.00	7.15	7.24	7.20

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	13	254	403	403	568	845	货币资金	63	56	36	1,661	1,583	1,523	
增长率		1862%	58.6%	0.0%	40.9%	48.9%	应收款项	2	60	72	65	92	137	
主营业务成本	-10	-167	-214	-239	-342	-512	存货	17	115	100	116	165	248	
%销售收入	74.6%	65.9%	53.0%	59.4%	60.2%	60.6%	其他流动资产	69	262	252	233	275	345	
毛利	3	87	189	164	226	333	流动资产	151	493	461	2,075	2,115	2,253	
%销售收入	25.4%	34.1%	47.0%	40.6%	39.8%	39.4%	%总资产	95.4%	89.2%	90.8%	96.8%	96.0%	95.5%	
营业税金及附加	0	0	-2	-2	-2	-3	长期投资	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	1.9%	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	5	12	12	36	57	74	
销售费用	-4	-7	-22	-22	-30	-42	%总资产	3.4%	2.1%	2.4%	1.7%	2.6%	3.2%	
%销售收入	28.9%	2.6%	5.4%	5.5%	5.2%	5.0%	无形资产	1	32	22	23	23	24	
管理费用	-11	-21	-40	-41	-56	-79	非流动资产	7	60	47	68	89	106	
%销售收入	86.3%	8.4%	9.8%	10.2%	9.8%	9.4%	%总资产	4.6%	10.8%	9.2%	3.2%	4.0%	4.5%	
研发费用	-32	-66	-135	-201	-221	-237	资产总计	159	553	507	2,142	2,204	2,359	
%销售收入	248.0%	26.1%	33.6%	50.0%	39.0%	28.0%	短期借款	0	3	4	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	-44	-8	-9	-103	-83	-29	应付款项	4	25	11	21	30	44	
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其他流动负债	99	235	197	204	283	416	
财务费用	0	-1	1	17	33	32	流动负债	103	263	212	225	313	459	
%销售收入	-0.4%	0.5%	-0.2%	-4.3%	-5.9%	-3.8%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	-4	-2	-1	-2	其他长期负债	1	12	6	4	3	2	
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	负债	104	276	218	229	316	462	
投资收益	1	2	3	5	8	15	普通股股东权益	54	277	290	1,913	1,888	1,898	
%税前利润	-2.5%	-420.2%	-827.7%	-6.0%	-18.8%	91.4%	其中：股本	7	60	60	80	80	80	
营业利润	-40	0	0	-83	-43	16	未分配利润	-96	-9	-9	-59	-84	-75	
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	1.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	159	553	507	2,142	2,204	2,359	
税前利润	-40	0	0	-83	-43	16	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	1.9%	每股指标							
所得税	0	0	0	0	0	0	每股收益	n.a	-0.008	-0.007	-1.034	-0.533	0.205	
所得税率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	0.0%	每股净资产	n.a	4.622	4.825	23.917	23.597	23.720	
净利润	-40	0	0	-83	-43	16	每股经营现金净流	n.a	-0.002	-1.140	-0.536	-0.809	-0.370	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	-0.414	-0.213	0.082	
归属于母公司的净利润	-40	0	0	-83	-43	16	回报率							
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	1.9%	净资产收益率	-74.34%	-0.17%	-0.14%	-4.32%	-2.26%	0.86%	
							总资产收益率	-25.44%	-0.08%	-0.08%	-3.86%	-1.94%	0.70%	
							投入资本收益率	-81.01%	-2.77%	-3.02%	-5.36%	-4.40%	-1.52%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	876.52%	1861.9%	58.61%	0.00%	40.85%	48.88%	
							EBIT增长率	44.70%	-82.32%	13.94%	1057.43%	-19.12%	-65.2%	
							净利润增长率	46.88%	-98.85%	-11.68%	20152%	-48.43%	N/A	
							总资产增长率	135.12%	248.45%	-8.24%	322.16%	2.86%	7.06%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	15.7	35.9	54.5	54.0	54.0	54.0	
							存货周转天数	367.7	143.5	183.7	180.0	180.0	180.0	
							应付账款周转天数	63.6	27.5	24.5	25.0	25.0	25.0	
							固定资产周转天数	91.2	14.9	10.8	14.7	10.9	6.2	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-162.3%	-91.00%	-56.18%	-93.58%	-90.72%	-87.13%	
							EBIT利息保障倍数	857.8	-5.9	12.5	6.0	2.5	0.9	
							资产负债率	65.78%	49.85%	42.95%	10.68%	14.33%	19.56%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-20	买入	184.32	236.17~236.17

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806