

2022年09月07日

天德钰 (688252.SH)

投资要点

◆ 下周二（9月13日）有一家科创板上市公司“天德钰”询价。

◆ **天德钰 (688252)**：公司为一家专注于移动智能终端领域的整合型单芯片的研发、设计、销售企业，目前拥有智能移动终端显示驱动芯片、摄像头音圈马达驱动芯片、快充协议芯片和电子标签驱动芯片四类主要产品。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.64 亿元/5.61 亿元/11.16 亿元，YOY 依次为 -5.62%/20.83%/98.90%，三年营业收入的年复合增速 31.39%；实现归母净利润 0.17 亿元/0.61 亿元/3.29 亿元，YOY 依次为 -0.42%/251.58%/442.13%，三年归母净利润的年复合增速 166.75%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 6.49 亿元，同比增长 42.55%；实现归母净利润 1.45 亿元，同比增长 9.17%。公司预计 2022 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润约为 18,100 万元至 23,000 万元，同比下降约 27.01%至 7.25%。

① **投资亮点**：1、公司为国内显示驱动领域的领先厂商；同时公司积极进行产品迭代，目前产品线已经延伸至 TDDI (HD)、穿戴领域 AMOLED DDIC 等。公司 DDIC 核心技术具有高整合及少元件、降低功耗、高分辨率、提高影像质量四个方面的优势。凭借上述优势，公司在国内 DDIC 领域已具备一定的领先优势，报告期内公司 DDIC 累计出货 4.59 亿颗，已应用于华为、小米、传音等手机、平板/智能音箱及智能穿戴终端品牌；尤其是在智能手机用 DDIC 方面公司优势较强，公司在 2021 年上半年国内显示驱动芯片出货量占比达到 12%，排名行业第四。公司积极进行产品迭代，于 2021 年实现触控与显示驱动集成芯片 (TDDI) 的量产交货，并带来 3.32 亿元的产品收入；并于 2019 年开展 AMOLED 显示驱动芯片的研发，已于 2021H2 实现量产。根据招股说明书披露，公司募投项目还拟对新一代全屏下指纹识别类芯片 (FDDI) 和 5G 环境下应用的 VR 类显示驱动芯片进行技术研发，有望进一步扩展显示驱动芯片产品的应用领域。2、公司围绕移动智能终端领域芯片已形成较为全面的产品布局。自成立以来，公司紧密围绕移动智能终端领域单芯片进行产品布局，现有产品线丰富，包括智能移动终端显示驱动芯片、摄像头音圈马达驱动芯片、快充协议芯片和电子标签驱动芯片，实现了对移动智能终端显示、摄像、充电、物联等多个领域的覆盖；公司所有产品线均围绕移动智能终端进行建设，具有一定的协同效应，另外亦有助于公司丰富客户结构、提高公司的风险抵抗能力。

② **同行业上市公司对比**：目前国内 A 股市场并无与公司主营业务结构完全一致的上市公司，故分别选取主营产品为移动智能终端 CMOS 传感器及显示驱动芯片的格科微、主营产品包括摄像头音圈马达驱动芯片的聚辰股份、主营产品为快充协议芯片的富满微和英集芯为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年度同业平均收入规模为 24.24 亿元，PE-TTM (算数平均) 为 48.68X，销售毛利率为 42.85%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但毛利率高于行业平均。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

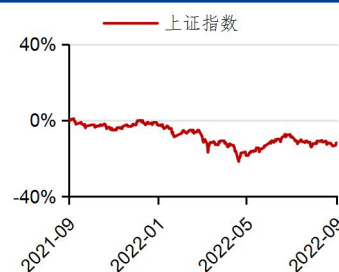
新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	365.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.54	2.76	-4.27
绝对收益	-6.27	-9.29	-28.95

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	464.2	560.9	1,115.7
同比增长(%)	-5.62	20.83	98.90
营业利润(百万元)	22.0	69.1	389.5
同比增长(%)	6.29	214.22	463.81
净利润(百万元)	17.3	60.7	329.3
同比增长(%)	-0.42	251.58	442.13
每股收益(元)		0.26	0.90

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、天德钰	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2012-2019 年中国集成电路设计市场结构	5
图 6：2010-2020 年中国集成电路设计产业市场规模	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、天德钰

公司为一家专注于移动智能终端领域的整合型单芯片的研发、设计、销售企业。公司目前拥有智能移动终端显示驱动芯片（DDIC，含触控与显示驱动集成芯片（TDDI）、摄像头音圈马达驱动芯片（VCM Driver IC）、快充协议芯片（QC/PD IC）和电子标签驱动芯片（ESL Driver IC）四类主要产品，广泛应用于手机、平板/智能音箱、智能穿戴、快充/移动电源、智能零售、智慧办公、智慧医疗等领域。

公司凭借可靠的产品质量、扎实的技术水平、高效的客户服务能力、强大的供应链垂直整合能力及较高的性价比，形成了较强的市场竞争力。在 DDIC 及 TDDI 领域，公司已成为国内有一定影响力的供应商，报告期内累计出货 4.59 亿颗；在 VCM Driver IC 领域，报告期内累计出货 6.97 亿颗；在 QC/PD IC 领域，报告期内累计出货 3.20 亿颗；在 ESL Driver IC 领域，报告期内累计出货 0.53 亿颗。

目前，公司已与合力泰、国显科技、BOE、华星光电、无锡夏普、群创光电、信利、元太科技、无锡威峰、华勤等多家行业内领先的模组厂、面板厂及方案商建立了长期稳定的合作关系，并在全球范围内积累了丰富的终端客户资源。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.64 亿元/5.61 亿元/11.16 亿元，YOY 依次为 -5.62%/20.83%/98.90%，三年营业收入的年复合增速 31.39%；实现归母净利润 0.17 亿元/0.61 亿元/3.29 亿元，YOY 依次为 -0.42%/251.58%/442.13%，三年归母净利润的年复合增速 166.75%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 6.49 亿元，同比增长 42.55%；实现归母净利润 1.45 亿元，同比增长 9.17%。

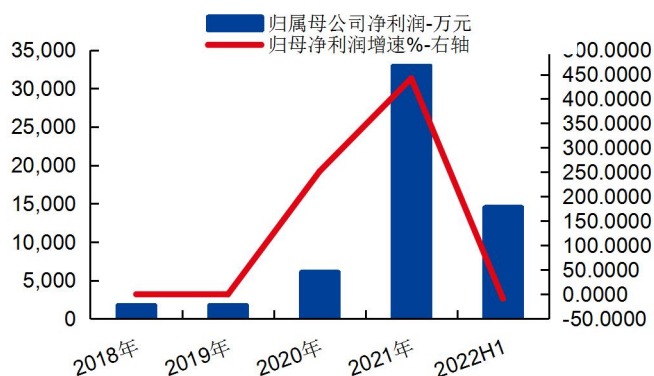
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为 DDIC（8.35 亿元，74.87%）、VCM DRIVER IC（0.48 亿元，4.31%）、QC/PD IC（0.69 亿元，6.19%）、ESL DRIVER IC（1.63 亿元，14.63%）。报告期内，DDIC 产品收入是公司主营业务收入的主要来源，销售收入占比维持在 74%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



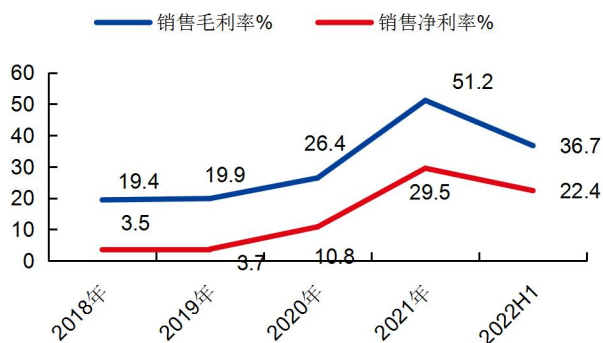
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



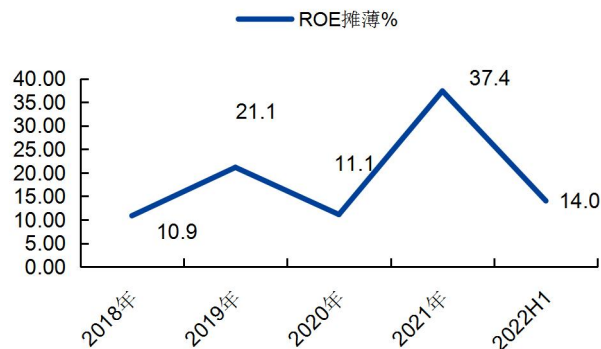
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

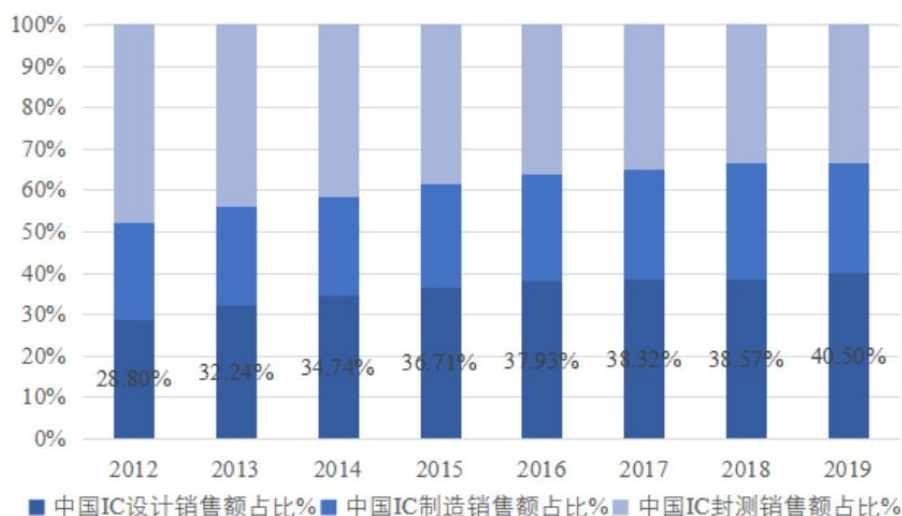
（二）行业情况

公司从事移动智能终端领域的整合型单芯片的研发、设计、销售，所属行业为集成电路设计行业。

1、集成电路设计行业

集成电路设计行业为技术密集型行业，对研发实力要求较高。经过多年发展，国内逐步形成以“设计为龙头、封装测试为主体、芯片制造为重点”的产业格局，集成电路设计逐渐成为集成电路产业发展的源头和驱动力量。据中国半导体协会、中国产业信息网统计，国内集成电路行业设计环节销售额占比从 2012 年的 28.80% 增长至 2019 年的 40.50%，集成电路设计环节销售额在芯片市场中的占比日渐提高。

图 5：2012-2019 年中国集成电路设计市场结构



资料来源：中国产业信息网，华金证券研究所

近年来，我国相继颁布多项集成电路行业支持政策，行业上下游均产生了积极变化，为集成电路行业发展提供了有利的市场环境。据智研咨询统计，我国集成电路设计产业销售额由 2004 年的 73 亿元成长至 2019 年的 3,063 亿元，年复合增长率达 26.36%。

图 6：2010-2020 年中国集成电路设计产业市场规模



资料来源：智研咨询，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司为国内显示驱动领域的领先厂商；同时公司积极进行产品迭代，目前产品线已经延伸至 TDDI (HD)、穿戴领域 AMOLED DDIC 等。公司 DDIC 核心技术具有高整合及少元件、降低功耗、高分辨率、提高影像质量四个方面的优势，可以实现节约成本、加快生产进度、省电的效果。凭借上述优势，公司在国内 DDIC 领域已具备一定的领先优势，报告期内公司 DDIC 累计出货 4.59 亿颗，已应用于华为、小米、传音、中兴、亚马逊、谷歌、百度、小天才、360、小寻等手机、平板/智能音箱及智能穿戴终端品牌；尤其是在智能手机用 DDIC 方面公司优势较强，据 CINNO Research 统计，2021 年上半年国内显示驱动芯片领域，天德钰出货量占行业总出货量的比例约 12%，排名行业第四。公司积极进行产品迭代，于 2021 年实现触控与显示驱动集成芯片（TDDI）的量产交货，并带来 3.32 亿元的产品收入；并于 2019 年开展 AMOLED 显示驱动芯片的研发，已于 2021H2 实现量产。根据招股说明书披露，公司募投项目还拟对新一代全屏下指纹辨识类芯片（FDDI）和 5G 环境下应用的 VR 类显示驱动芯片进行技术研发，有望进一步扩展显示驱动芯片产品的应用领域。

2、公司围绕移动智能终端领域芯片已形成较为全面的产品布局。自成立以来，公司紧密围绕移动智能终端领域单芯片进行产品布局，现有产品线丰富，包括智能移动终端显示驱动芯片、摄像头音圈马达驱动芯片、快充协议芯片和电子标签驱动芯片，实现了对移动智能终端显示、摄像、充电、物联等多个领域的覆盖；公司所有产品线均围绕移动智能终端进行建设，具有一定的协同效应，另外亦有助于公司丰富客户结构、提高公司的风险抵抗能力。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、移动智能终端整合型芯片产业化升级项目：本项目将针对公司已有的细分领域产品进行新产品的产业化建设，在智能移动终端显示驱动芯片领域，公司将对触控与显示驱动集成芯片（TDDI）、AMOLED 类可穿戴显示驱动 IC、新一代全屏下指纹识别类芯片（FDDI）和 5G 环境下应用的 VR 类显示驱动芯片等进行技术开发和产业化生产，扩展原有显示驱动芯片的应用领域，并通过技术提升进一步降低成本；在摄像头音圈马达驱动系列芯片领域，公司将进一步对记忆金属马达（SMA）驱动芯片和光学防抖（OIS）驱动芯片进行技术开发和产业化生产，以满足高中低阶智能手机市场的需求；在快充协议系列芯片领域，公司将在原产品的基础上，继续进行 USB-A+USBC 双口整合型、多协议快充 IC 等产业化发生，提升公司在快充协议 IC 领域的行业地位；在电子标签驱动芯片领域，公司将在现有产品的基础上，进一步提升产品性能，拓展产品在新零售领域的应用范围。

2、研发及实验中心建设项目：本项目紧密围绕公司现有主营业务及核心技术展开，项目建设内容为新设研发中心、引进高端技术人才，加强对各领域产品和技术的研发，有利于公司更快响应市场需求，及时提升技术实力，实现部分高阶技术的国产化，进而推动公司提升市场地位。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	移动智能终端整合型芯片产业化升级项目	27,929.73	27,929.73	2 年
2	研发及实验中心建设项目	9,947.30	9,947.30	2 年
	合计	37,877.03	37,877.03	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 11.16 亿元，同比增长 98.90%；实现归属于母公司净利润 3.29 亿元，同比增长 442.13%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月营业收入约为 89,300 万元至 109,200 万元，同比增长约 14.31%至 39.78%；预计归属于母公司所有者的净利润约为 18,100 万元至 23,000 万元，同比下降约 27.01%至 7.25%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润约为 18,000 万元至 22,900 万元，同比下降约 25.31%至 4.98%。

公司主要产品包括智能移动终端显示驱动芯片（DDIC，含触控与显示驱动集成芯片（TDDI））、摄像头音圈马达驱动芯片（VCM Driver IC）、快充协议芯片（QC/PD IC）和电子标签驱动芯片（ESL Driver IC）四类主要产品。目前国内 A 股市场并无与公司主营业务结构完全一致的上市公司，故分别选取主营产品为移动智能终端 CMOS 传感器及显示驱动芯片的格科微、主营产品包括摄像头音圈马达驱动芯片的聚辰股份、主营产品为快充协议芯片的富满微和英集芯为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年度同业平均收入规模为 24.24 亿元，PE-TTM（算数平均）为 48.68X，销售毛利率为 42.85%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但毛利率高于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
300671. SZ	富满微	114. 81	54. 84	13. 70	63. 82%	4. 56	354. 32%	53. 97%	19. 14%
688209. SH	英集芯	101. 30	46. 28	7. 81	100. 56%	1. 58	154. 95%	44. 94%	23. 30%
688728. SH	格科微	429. 56	38. 08	70. 01	8. 44%	12. 58	62. 75%	33. 71%	16. 67%
688123. SH	聚辰股份	106. 05	55. 55	5. 44	10. 17%	1. 08	-33. 57%	38. 78%	7. 10%
688252. SH	天德钰	/	/	11. 16	98. 90%	3. 29	442. 13%	51. 17%	37. 38%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

显示驱动相关领域行业竞争加剧的风险、前五大供应商采购金额占比较高的风险、TDDI 产品布局较晚的风险、AMOLED 显示驱动芯片尚未大规模产生收入的风险、晶圆供应周期性波动的风险、DDIC 产品销售业绩受手机需求放缓等因素产生波动的风险、公司与行业龙头企业在产品布局方面存在较大差距的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn