

2023年01月13日

裕太微 (688515.SH)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（1月18日）有一家科创板上市公司“裕太微”询价。

◆ **裕太微 (688515)**：公司专注于高速有线通信芯片的研发、设计和销售。公司2019-2021年分别实现营业收入0.01亿元/0.13亿元/2.54亿元，2020年、2021年的YOY依次为876.52%/1861.93%，两年年营业收入的年复合增速1284.15%；2019-2021年实现归母净利润-0.27亿元/-0.40亿元/0.00亿元，2020年、2021年的YOY依次为-46.88%/98.85%。最新报告期，2022前三季度公司实现营业收入2.99亿元，同比增长111.14%；实现归母净利润0.08亿元，同比增长229.89%。经测算，2022年公司预计归属于母公司所有者的净利润约为-208.92万元至647.00万元，同比变动-351.73%至1,498.99%。

① **投资亮点：1、在万物互联发展带动下，公司所在的以太网物理层芯片市场规模有较大拓展空间。**以太网是目前应用最广泛的局域网技术，物理层芯片作为以太网传输的基础芯片之一，市场规模有望受到万物互联发展带动而增长。根据公司招股书及中国汽车技术研究中心有限公司的预测数据，2021年全球以太网物理层芯片市场规模约为120亿元，预计2022-2025年CAGR将超过25%，至2025年全球市场规模有望突破300亿元；其中汽车电子化的快速发展或将推动车载以太网技术对目前的主流CAN总线技术的替代，2021-2025年车载以太网PHY芯片出货量预计将呈10倍数量级的增长，2025年中国车载以太网物理层芯片搭载量将超过2.9亿片。**2、公司是国内极少数具备以太网物理层芯片量产能力的厂商。**全球来看，以太网物理层芯片行业目前主要由美国博通、美满电子、德州仪器、高通、台湾瑞昱和微芯6家供应商主导，其合计占据全球约97%份额，我国以太网物理层芯片自给率极低、高度依赖进口。公司是国内极少数实现以太网物理层芯片自主可控且具备量产能力的厂商，所开发的千兆物理层芯片在产品性能和技术指标上基本实现对博通、美满电子和瑞昱同类产品的替代，在2021年成功实现了大规模销售、打入被国际巨头长期垄断的中国市场。公司创始人及研发团队均有多年高通任职经验，技术实力受到产业广泛认可，哈勃科技、光谷烽火、中移基金、小米基金、汇川技术均为公司股东；凭借突出的技术实力及产品竞争力，公司发展较为迅速，成立于2017年的公司在2021年全球以太网物理层市场占有率已达到2.03%（结合公司收入及当年市场规模测算得），有望持续推动行业国产替代发展。**3、公司产品线正在逐渐完善，报告期内多个新产品已量产流片或实现量产。**公司持续推进高端以太网物理层芯片产发展，目前百兆、千兆PHY已量产、自主研发的2.5G PHY已于2022年11月量产、5G/10G PHY技术预研中。除物理层外，公司还将产品线逐步拓展至以太网交换链路等上层芯片领域，以太网交换芯片和网卡芯片两个新产品已量产流片，且在车载网关产品上已有所布局。另外，在重点布局的车载领域，公司自主研发的车载百兆以太网物理层芯片已通过AEC-Q100 Grade 1车规认证及德国C&S实验室的互联互通兼容性测试，陆续进入德赛西威等国内知名汽车配套设施供应商进行测试并实现销售；公司自主研发的车载千兆以太网物理层芯片已工程流片。

② **同行业上市公司对比：**公司专注于高速有线通信芯片的研发、设计和销售；

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	60.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

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

相关报告

格力博-新股专题覆盖报告（格力博）-2023年第3期 2023.1.10
 凌玮科技-新股专题覆盖报告（凌玮科技）-2023年第2期 2023.1.10
 江瀚新材-新股专题覆盖报告（江瀚新材）-2023年第1期 2023.1.6
 鑫磊股份-新股专题覆盖报告（鑫磊股份）-2022年第197期 2022.12.30
 英方软件-新股专题覆盖报告（英方软件）-2022年第196期 2022.12.30



由于暂时没有和公司主营产品较为接近的 A 股上市公司，我们选择同为 fabless 芯片厂商的思瑞浦、翱捷科技和圣邦股份作为可比上市公司，但我们倾向于认为上述公司的参考性较差。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 19.00 亿元、销售毛利率为 47.72%。

◆ **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

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)	1.3	13.0	254.1
同比增长(%)		876.52	1,861.93
营业利润(百万元)	-27.6	-40.4	-0.4
同比增长(%)		46.41	-98.92
净利润(百万元)	-27.5	-40.4	-0.5
同比增长(%)		-46.88	98.85
每股收益(元)			-0.01

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、裕太微	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：全球每年产生的数据量规模（ZB）	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、裕太微

公司专注于高速有线通信芯片的研发、设计和销售。自成立以来，公司始终坚持“市场导向、技术驱动”的发展战略，以实现通信芯片产品的高可靠性、高稳定性和国产化为目标，以以太网物理层芯片作为市场切入点，不断推出系列芯片产品，是中国大陆极少数拥有自主知识产权并实现大规模销售的以太网物理层芯片供应商。

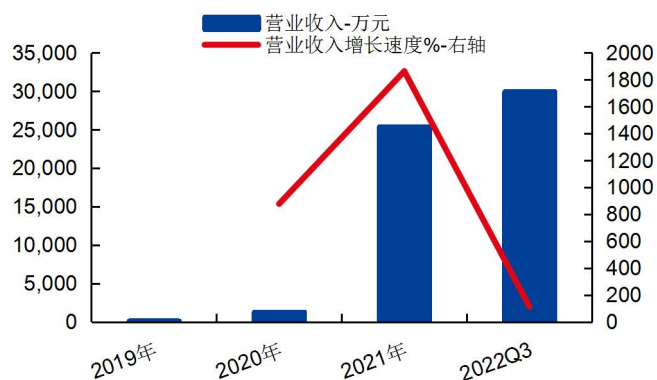
公司自主研发的以太网物理层芯片是数据通讯中有线传输的重要基础芯片之一，全球拥有突出研发实力和规模化运营能力的以太网物理层芯片供应商主要集中在境外，美国博通、美满电子和中国台湾瑞昱三家国际巨头呈现高度集中的市场竞争格局。公司是中国境内极少数实现千兆高端以太网物理层芯片大规模销售的企业，凭借强大的研发设计能力、可靠的产品质量和优质的客户服务，公司产品已成功进入普联、盛科通信、新华三、海康威视、汇川技术、诺瓦星云、烽火通信、大华股份等国内众多知名企业的供应链体系，打入被国际巨头长期主导的市场。公司产品应用范围涵盖信息通讯、汽车电子、消费电子、监控设备、工业控制等众多市场领域，目前已有百兆、千兆等传输速率以及不同端口数量的产品组合可供销售，可满足不同终端客户各种场合的应用需求，2.5G PHY 产品已通过下游客户测试，预计将于 2022 年下半年实现销售。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 0.01 亿元/0.13 亿元/2.54 亿元，2020 年、2021 年的 YOY 依次为 876.52%/1861.93%，两年营业收入的年复合增速 1284.15%；2019-2021 年实现归母净利润-0.27 亿元/-0.40 亿元/0.00 亿元，2020 年、2021 年的 YOY 依次为-46.88%/98.85%。最新报告期，2022 前三季度公司实现营业收入 2.99 亿元，同比增长 111.14%；实现归母净利润 0.08 亿元，同比增长 229.89%。

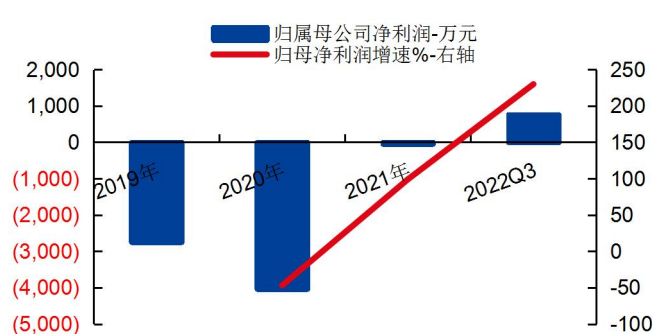
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为芯片产品（2.49 亿元，97.94%）、其他产品（523.52 万元，2.06%）。报告期间，芯片产品一直为公司的核心产品。

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



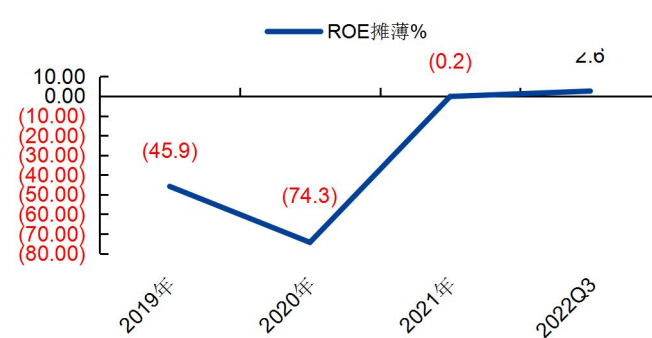
资料来源：wind，华金证券研究所

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

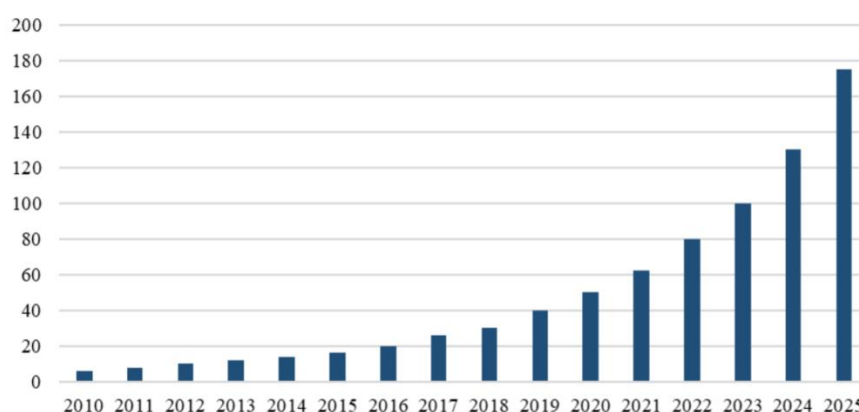
公司专注于高速有线通信芯片的研发、设计和销售，隶属于以太网芯片行业。

1、以太网芯片行业

以太网是 Ethernet 的英译名，是 IEEE 电气电子工程师协会制订的一种有线局域网通讯协议，应用于不同设备之间的通信传输。公司产品主要为基于铜线的以太网物理层芯片，部分产品亦可同时支持铜线及光纤上的以太网传输。以太网物理层芯片（PHY）工作于 OSI 网络模型的最底层，是以以太网有线传输为主要功能的通信芯片，用以实现不同设备之间的连接，广泛应用于信息通讯、汽车电子、消费电子、监控设备、工业控制等众多市场领域，同时，以太网物理层芯片也是交换机的重要组成部分之一，通过与数据链路层（MAC）芯片配合或集成实现更高层的网络交换功能。具体而言，以太网物理层芯片（PHY）连接数据链路层的设备（MAC）到物理媒介，并为设备之间的数据通信提供传输媒体，处理信号的正确发送与接收。

根据 IDC 发布的《Data Age 2025》报告预测，全球每年产生的数据将从 2018 年的 33ZB 增长到 2025 年的 175ZB，相当于每天产生 491EB 的数据。随着社会信息化进程持续加快，承载信息的载体呈现出“文字-图片-音频-视频”的发展路径，其中视频作为信息承载的一种形式正变得越来越普遍，且随着视频分辨率的不断提高，单个视频所占用的数据流量也越来越大。网络日益成为承载人类生活、生产活动核心平台，全球每年产生的数据呈现爆发式增长，在传输和交换方面带动了更大的市场需求。

图 5：全球每年产生的数据量规模（ZB）



资料来源：IDC《Data Age 2025》、华金证券研究所

根据中国汽车技术研究中心有限公司的预测数据，2022 年-2025 年，全球以太网物理层芯片市场规模预计保持 25% 以上的年复合增长率，2025 年全球以太网物理层芯片市场规模有望突破 300 亿元。公司的以太网物理层芯片产品的终端用户广泛分布于信息通讯、汽车电子、消费电子、监控设备及工业控制等发展较快的行业领域。

（三）公司亮点

1、在万物互联发展带动下，公司所在的以太网物理层芯片市场规模有较大拓展空间。以太网是目前应用最广泛的局域网技术，也是当今信息世界最重要的基础设施，因特网、电信网、局域网、数据中心均离不开以太网这一基础架构；物理层芯片作为以太网传输的基础芯片之一，随着万物互联带动数据量的爆发式增长，市场规模拥有持续上涨的动能。根据公司招股书及中国汽车技术研究中心有限公司的预测数据，2021 年全球以太网物理层芯片市场规模约为 120 亿元，预计 2022-2025 年 CAGR 将超过 25%，至 2025 年全球市场规模有望突破 300 亿元；其中汽车电子化的快速发展或将推动车载以太网技术对目前的主流 CAN 总线技术的替代，2021-2025 年车载以太网 PHY 芯片出货量预计将呈 10 倍数量级的增长，2025 年中国车载以太网物理层芯片搭载量将超过 2.9 亿片。

2、公司是国内极少数具备以太网物理层芯片量产能力的厂商。全球来看，以太网物理层芯片行业目前主要由美国博通、美满电子、德州仪器、高通、台湾瑞昱和微芯 6 家供应商主导，其合计占据全球约 97% 份额，我国以太网物理层芯片自给率极低、高度依赖进口。公司是国内极少数实现以太网物理层芯片自主可控且具备量产能力的厂商，所开发的千兆物理层芯片在产品性能和技术指标上基本实现对博通、美满电子和瑞昱同类产品的替代，在 2021 年成功实现了大规模销售、打入被国际巨头长期垄断的中国市场。公司创始人及研发团队均有多年高通任职经验，技术实力受到产业广泛认可，哈勃科技、光谷烽火、中移基金、小米基金、汇川技术均为公司股东；凭借突出的技术实力及产品竞争力，公司发展较为迅速，成立于 2017 年的公司在 2021 年全球以太网物理层市场占有率已达到 2.03%（结合公司收入及当年市场规模测算得），有望持续推动行业国产替代发展。

3、公司产品线正在逐渐完善，报告期内多个新产品已量产流片或实现量产。公司持续推进高端以太网物理层芯片产发展，目前百兆、千兆 PHY 已量产、自主研发的 2.5G PHY 已于 2022 年 11 月量产、5G/10G PHY 技术预研中。除物理层外，公司还将产品线逐步拓展至以太网交换链路等上层芯片领域，以太网交换芯片和网卡芯片两个新产品已量产流片，且在车载网关产品上已有所布局。另外，在重点布局的车载领域，公司自主研发的车载百兆以太网物理层芯片已通过 AEC-Q100 Grade 1 车规认证及德国 C&S 实验室的互联互通兼容性测试，陆续进入德赛西威等国内知名汽车配套设施供应商进行测试并已实现销售；公司自主研发的车载千兆以太网物理层芯片已工程流片。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金。

1、车载以太网芯片开发与产业化项目：本项目拟在公司百兆车规级以太网物理层芯片的研发基础上，集中开发更高速率的车载高速有线通信物理层芯片和车载交换芯片等系列化产品。通过本项目的实施，公司将能够提升研发实力和实验检测能力，推出更高质量、更高稳定性、更高速率的车载以太网物理层芯片产品，以及具备多速率千兆路由吞吐能力的高端口数、超低延迟的车载交换芯片产品，以满足智能汽车的庞大市场需求，进一步增强公司的市场竞争力。

2、网通以太网芯片开发与产业化项目：本项目拟在公司千兆以太网物理层芯片的研发基础上，集中开发更高速率的有线通信物理层芯片、交换和网络卡芯片等系列化产品。通过本项目的实施，公司将能够提升研发实力和实验检测能力，推出更高质量、更高稳定性、更高速率的以太网物理层芯片产品、多口交换芯片和网络卡芯片产品，进一步丰富公司的产品生态以满足电信、工业、数通、消费等各领域客户的以太网通信芯片需求，增强公司的市场竞争力。

3、研发中心建设项目：本项目将对车载通信技术的应用与研究、汽车 SoC 芯片相关关键技术的研究等课题进行相关技术调查，基于公司已有的以太网物理层和网络层研发技术，对可处理不同通信协议的网络处理器技术做进一步研究。通过本项目的实施，将提高公司车载网络通信芯片设计技术，为汽车通信核心芯片的开发奠定基础，有助于公司进一步增强公司技术实力，完善公司未来战略发展布局，提升公司的核心竞争力。

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	车载以太网芯片开发与产业化项目	29,209.19	29,000.00	4 年
2	网通以太网芯片开发与产业化项目	39,146.02	39,000.00	5 年
3	研发中心建设项目	27,059.74	27,000.00	5 年
4	补充流动资金项目	35,000.00	35,000.00	-
	总计	130,414.95	130,000.00	-

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 2.54 亿元，同比增长 1861.93%；实现归属于母公司净利润 0.00 亿元，同比增长 98.85%。经测算，公司 2022 年度预计营业收入金额为 40,044.79 万元至 42,054.79 万元，同比增长 57.60%至 65.51%；归属于母公司股东的净利润金额为-208.92 万元至 647.00 万元，同比变动-351.73%至 1,498.99%；扣除非经常性损益外归属于母公司股东的净利润金额为-1,227.84 万元至-371.92 万元，较上年同期变动-31.03%至 60.31%。

公司专注于高速有线通信芯片的研发、设计和销售；由于暂时没有和公司主营产品较为接近的 A 股上市公司，我们选择同为 fabless 芯片厂商的思瑞浦、翱捷科技和圣邦股份作为可比上市公司，但我们倾向于认为上述公司的参考性较差。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 19.00 亿元、销售毛利率为 47.72%。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	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
688536.SH	思瑞浦	308.59	13.26	134.06%	4.44	141.32%	60.53%	13.97%
688220.SH	翱捷科技	254.79	21.37	97.69%	-5.89	74.67%	27.12%	-52.10%
300661.SZ	圣邦股份	579.54	22.38	87.07%	6.99	142.21%	55.50%	29.07%
688515.SH	裕太微	/	2.54	1861.93%	0.00	98.85%	34.10%	-0.17%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

技术持续创新能力不足的风险、客户集中度较高的风险、供应商集中度较高的风险、现有产品被技术迭代的风险、发行人股东特殊权利条款恢复的风险、公司在未来短期内可能无法盈利或无法进行利润分配的风险、公司在资金状况、研发投入、业务拓展、人才引进、团队稳定等方面可能受到限制或存在负面影响、国际贸易摩擦风险等风险。

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。

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