

2023年05月03日

裕太微 (688515.SH)

公司快报

国产以太网芯片稀缺标的，关注渗透提升&新品突破

事件点评：2023年4月26日公司发布2023年第一季度报告，报告期内，公司实现营收53,406,036.31元，同比下降41.88%，实现归属于上市公司股东的净利润-26,931,457.00元，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-30,057,416.47元。

◆ **国内以太网芯片稀缺标的，业绩短期承压：**公司专注于高速有线通信芯片的研发、设计和销售，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。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，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。2023年一季度，由于受下游市场需求周期变化影响，市场需求有所下降，一季度出货量较上年同期降低，导致营业收入较上年同期减少。同时，公司持续加大产品研发及技术投入，研发人员规模扩大，人力费用增加，流片费等研发投入持续增长，导致公司一季度利润较上年同期下降。

◆ **技术持续突破，关注渗透率提升&新品突破：**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，目前已有商规级、工规级、车规级等不同性能等级，以及百兆、千兆、2.5G等不同传输速率和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。车载以太网芯片是公司重点研发方向之一，根据公司2022年年报显示，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，并通过德国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。公司的车载千兆以太网物理层芯片正在研发过程中。目前公司车载百兆以太网物理层芯片已进入广汽、北汽、上汽、吉利、一汽红旗等汽车行业知名客户供应链。2.5G以太网物理层芯片产品已于2022年年底实现小批量出货，未来，公司一方面将推出更高速率的物理层芯片产品。另一方面，在物理层芯片产品的基础上，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、网桥等产品线，五口千兆以太网交换芯片和第一代千兆网卡芯片已于2022年年底实现小批量出货。2022年，公司在以太网物理层芯片5G和10G产品的测试芯片预研工作也基本完成，未来新品突破势必也将带来公司成长空间的持续打开。

◆ **投资建议：**我们预测公司2023年至2025年分别实现营收5.79亿元、8.50亿元、12.03亿元，同比增速分别为43.6%、46.9%、41.5%，分别实现归母净利润0.13亿元、0.73亿元、1.35亿元，对应的PS分别为22.2倍、15.1倍、10.7倍。考虑到公司是国内以太网物理层芯片的稀缺核心标的，且各技术布局在持续向前推进，

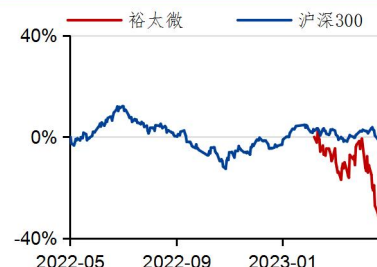
投资评级 增持-B(首次)

股价(2023-04-28) 160.40元

交易数据

总市值(百万元)	12,832.00
流通市值(百万元)	2,922.31
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	18.22
12个月价格区间	229.27/161.96

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-28.32	77.98	74.03
绝对收益	-28.86	74.35	74.35

分析师 孙远峰

 SAC执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师 王臣复

 SAC执业证书编号：S0910523020006
 wangchenfu@huajinsc.cn

相关报告



下游渗透率也有望持续提升，首次覆盖，给予增持-B 建议。

◆ **风险提示：**下游需求不及预期、新品研发进度不及预期、市场竞争加剧、企业短期无法盈利

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	254	403	579	850	1,203
YoY(%)	1861.9	58.6	43.6	46.9	41.5
净利润(百万元)	-0	-0	13	73	135
YoY(%)	98.9	11.7	3269.8	464.7	84.6
毛利率(%)	34.1	47.0	50.0	51.0	51.0
EPS(摊薄/元)	-0.01	-0.01	0.16	0.91	1.69
ROE(%)	-0.2	-0.1	0.7	3.6	6.2
P/E(倍)	-27746.2	-31414.6	991.1	175.5	95.1
P/B(倍)	46.3	44.3	6.5	6.3	5.9
净利率(%)	-0.2	-0.1	2.2	8.6	11.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	493	461	2347	2424	2830
现金	56	36	1766	1665	1806
应收票据及应收账款	59	71	115	158	228
预付账款	59	116	136	235	290
存货	115	100	191	228	365
其他流动资产	204	137	138	139	141
非流动资产	60	47	50	64	84
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	10	12	14	18	26
无形资产	30	19	21	24	27
其他非流动资产	20	16	15	22	31
资产总计	553	507	2397	2488	2913
流动负债	263	212	417	436	726
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	22	7	32	24	55
其他流动负债	241	206	385	412	670
非流动负债	12	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	6	6	6	6
负债合计	276	218	423	441	731
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	60	60	80	80	80
资本公积	226	239	1890	1890	1890
留存收益	-9	-9	4	77	212
归属母公司股东权益	277	290	1974	2047	2182
负债和股东权益	553	507	2397	2488	2913

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-0	-68	55	-110	140
净利润	-0	-0	13	73	135
折旧摊销	7	21	5	6	8
财务费用	1	-1	-13	-26	-26
投资损失	-2	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	-11	-106	53	-161	26
其他经营现金流	6	21	-0	-0	-0
投资活动现金流	-223	57	-6	-18	-25
筹资活动现金流	216	-9	1681	26	26

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	-0.01	-0.01	0.16	0.91	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.00	-0.85	0.69	-1.37	1.75
每股净资产(最新摊薄)	3.47	3.62	24.68	25.59	27.28

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	254	403	579	850	1203
营业成本	167	214	289	417	589
营业税金及附加	0	2	4	6	6
营业费用	7	22	58	77	108
管理费用	21	40	69	85	120
研发费用	66	135	156	213	265
财务费用	1	-1	-13	-26	-26
资产减值损失	-0	-4	-4	-8	-8
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	2	3	2	2	2
营业利润	-0	-0	13	73	135
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-0	-0	13	73	135
所得税	0	0	0	0	0
税后利润	-0	-0	13	73	135
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-0	-0	13	73	135
EBITDA	5	20	4	53	117

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	1861.9	58.6	43.6	46.9	41.5
营业利润(%)	98.9	6.3	3266.0	465.4	84.6
归属于母公司净利润(%)	98.9	11.7	3269.8	464.7	84.6
获利能力					
毛利率(%)	34.1	47.0	50.0	51.0	51.0
净利率(%)	-0.2	-0.1	2.2	8.6	11.2
ROE(%)	-0.2	-0.1	0.7	3.6	6.2
ROIC(%)	-0.4	-0.3	-0.0	2.3	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.9	43.0	17.6	17.7	25.1
流动比率	1.9	2.2	5.6	5.6	3.9
速动比率	1.2	1.1	4.8	4.5	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.4	0.3	0.4
应收账款周转率	8.6	6.2	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	13.3	14.9	14.9	14.9	14.9
估值比率					
P/E	-27746.	-31414.	991.1	175.5	95.1
P/B	46.3	44.3	6.5	6.3	5.9
EV/EBITDA	2367.4	632.7	2708.3	207.3	93.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

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

孙远峰、王臣复声明，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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn