

2023年05月15日

新相微 (688593.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 本周四（5月18日）有一家科创板上市公司“新相微”询价。
- ◆ 新相微（688593）：公司主要从事集成电路产品的研发、设计和销售，主要产品为显示芯片产品，是能为 TFT-LCD、AMOLED 两种显示技术提供驱动芯片且能够同时提供整合型、分离型两种驱动方案的企业之一。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.19 亿元/4.52 亿元/4.27 亿元，YOY 依次为 38.73%/106.48%/-5.47%，三年营业收入的年复合增速 39.39%；实现归母净利润 0.25 亿元/1.53 亿元/1.08 亿元，YOY 依次为 388.84%/500.88%/-29.04%。公司预计 2023 年 1-6 月扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 0.30 亿元至 0.37 亿元，与上年同期相比变动-58.67%至-48.93%。
- ◆ 投资亮点：1、相较于较为成熟的显示面板行业，我国显示驱动芯片行业仍处于发展初期；公司是我国显示驱动芯片主要供应商之一，有望受益于显示驱动芯片行业国产化的持续推进。据 CINNO RESEARCH（援引自公司招股书），2021 年我国显示驱动芯片出货量占全球比例仅为 16%，相较于 65% 的显示面板产能有较大差距，公司所在的显示驱动芯片行业国产化空间较为广阔。公司 2021 年显示驱动芯片出货量排名中国内地第五名；其中，在 LCD 芯片领域，公司是大陆率先实现 TFT-LCD 驱动芯片量产的企业之一，2021 年 LCD 智能穿戴市场出货量排名全球第三。2、公司是国内领先的 AMOLED 驱动芯片供应商。凭借超轻薄、分辨率高、发光效率高以及可柔性弯曲显示等优势，AMOLED 技术在高端消费电子领域、显示器电视以及高端车载屏幕等应用领域正加速发展；但 AMOLED 驱动芯片市场目前由三星 LSI 等韩国企业，以及瑞鼎、联咏等中国台湾企业主导，国产厂商如格科微、天德钰、中颖电子等的相关产品仍处于在研状态（依据上述相应公司 2022 年报披露内容）。公司于 2020 年已成功量产整合型 AMOLED 显示驱动芯片产品，外置 RAM FHD 全高清移动终端 AMOLED 整合型显示驱动芯片已处于功能审查与客户验证阶段，是国内领先的 AMOLED 驱动芯片厂商；且公司拟使用募投资金进一步投入智能终端以及显示器电视用 AMOLED 显示驱动芯片的研发，有望保持在该领域的领先优势。
- ◆ 同行业上市公司对比：根据业务类型、业务模式相似度，选取天德钰、格科微、中颖电子为可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年行业平均收入规模为 29.15 亿元，可比 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 45.69X，销售毛利率为 34.58%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，销售毛利率高于行业平均水平。
- ◆ 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等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	218.8	451.7	427.0
同比增长(%)	38.73	106.48	-5.47
营业利润(百万元)	12.6	180.6	122.0

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	367.62
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

- 三联锻造-新股专题覆盖报告（三联锻造）-2023 年第 83 期-总第 280 期 2023.4.29
- 美芯晟-新股专题覆盖报告（美芯晟）-2023 年第 84 期-总第 281 期 2023.4.29
- 英特科技-新股专题覆盖报告（英特科技）-2023 年第 81 期-总第 278 期 2023.4.29
- 航天软件-新股专题覆盖报告（航天软件）-2023 年第 80 期-总第 277 期 2023.4.29
- 朗坤环境-新股专题覆盖报告（朗坤环境）-2023 年第 82 期-总第 279 期 2023.4.29



同比增长(%)	-247.13	1,334.56	-32.47
净利润(百万元)	25.4	152.7	108.4
同比增长(%)	388.84	500.88	-29.03
每股收益(元)		0.44	0.30

数据来源：华金证券研究所

内容目录

一、新相微.....	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	9
(四) 募投项目投入.....	9
(五) 同行业上市公司指标对比.....	10
(六) 风险提示.....	10

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: 全球集成电路设计行业市场规模.....	6
图 6: 中国内地集成电路设计行业市场规模.....	6
图 7: 全球显示驱动芯片需求量及市场规模.....	7
图 8: 中国内地显示驱动芯片需求量及市场规模.....	8
图 9: 中国内地显示屏电源管理类芯片市场规模.....	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况.....	9
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	10

一、新相微

公司主营业务聚焦于显示芯片的研发、设计及销售，致力于提供完整的显示芯片系统解决方案。公司的显示芯片主要采用 Fabless 的制造模式，将产品的生产、封装和测试环节分别委托晶圆厂商和芯片封测厂商完成。公司产品主要分为整合型显示芯片、分离型显示驱动芯片、显示屏电源管理芯片，覆盖了各终端应用领域的全尺寸显示面板，适配当前主流的 TFT-LCD 和 AMOLED 显示技术。公司整合型显示芯片广泛应用于以智能穿戴和手机为代表的移动智能终端和工控显示领域，分离型显示驱动芯片、显示屏电源管理芯片主要用于平板电脑、IT 显示设备和电视及商显领域。

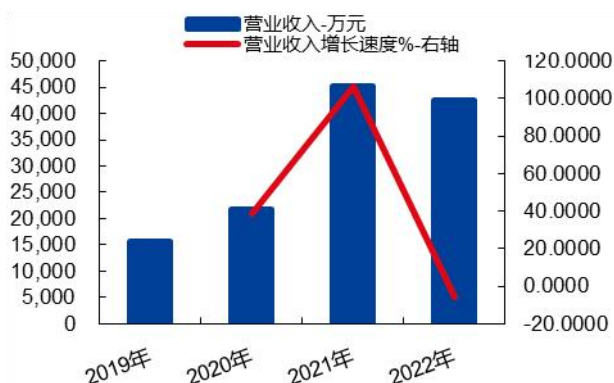
公司是中国内地率先实现显示芯片量产的企业之一，拥有较为全面的产品布局、出色的研发能力、完善的销售体系、强大的客户服务能力和供应链管理能力和供应链管理能力，是中国内地领先的显示芯片供应商之一。公司与京东方、深天马等行业内主流面板厂商，骏迪电子、亿华显示、给力光电等国内知名的显示模组厂建立了良好的合作关系。根据 CINNO Research 的统计数据，公司 2021 年显示驱动芯片出货量排名中国内地第五名、LCD 智能穿戴市场出货量排名全球第三。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.19 亿元/4.52 亿元/4.27 亿元，YOY 依次为 38.73%/106.48%/-5.47%，三年营业收入的年复合增速 39.39%；实现归母净利润 0.25 亿元/1.53 亿元/1.08 亿元，YOY 依次为 388.84%/500.88%/-29.04%。

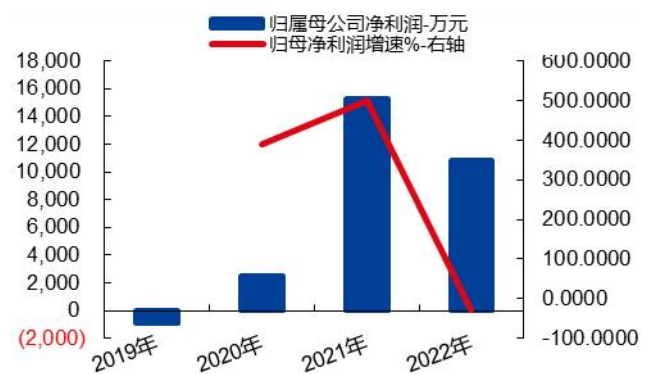
2022 年，公司主营业务收入可分为三大板块，分别为整合型显示芯片（3.98 亿元，93.30%）、分离型显示驱动芯片（0.08 亿元，1.89%）、显示屏电源管理芯片（0.21 亿元，4.80%）。2020 年至 2022 年报告期间，整合型显示芯片始终为公司的主要业务及首要收入来源，销售收入占比始终维持在 80%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



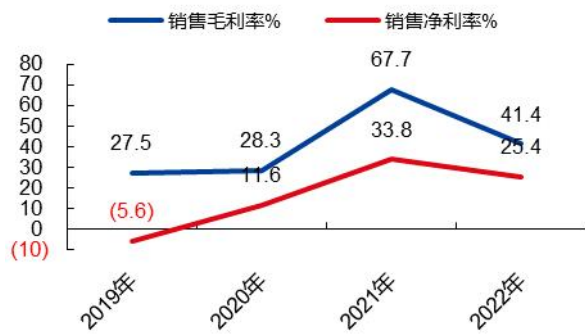
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



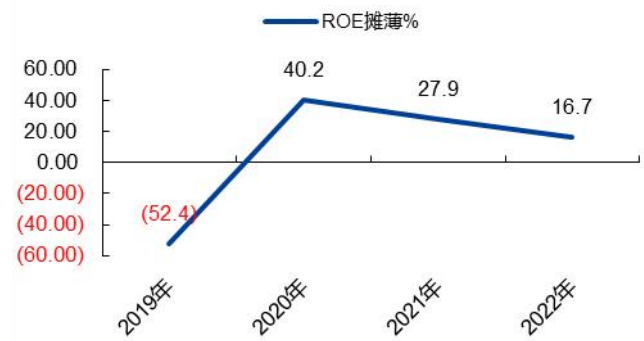
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要从事显示芯片的研发、设计和销售，属于集成电路设计行业中的显示芯片行业。

1、集成电路设计行业

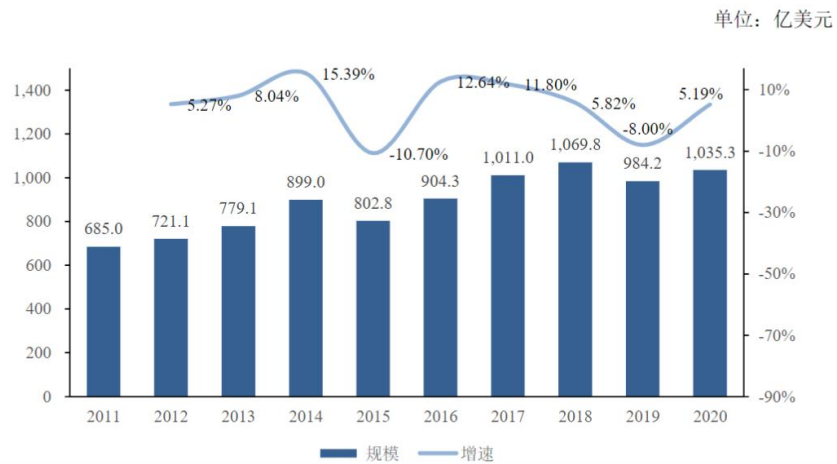
集成电路设计行业位于集成电路产业链上游的环节，属于技术密集型产业，对企业的技术研发实力要求较高，具有技术门槛高、产品附加值高、细分门类多等特点。

随着 5G、物联网、人工智能、移动智能终端等新兴应用领域的深入发展，集成电路设计行业在集成电路行业乃至一国国民经济中的重要性也愈发凸显。此外，集成电路行业专业化分工的趋势加剧，也带动集成电路设计行业市场快速增长。集成电路设计行业上游的产业包括集成电路 EDA (Electronics Design Automation) 和 IP 行业，其设计的芯片经过制造和封装测试企业加工后流向面板厂、模组厂、手机厂等下游电子产品客户，在各类电子产品中负责实现运算、控制、存储、信号传输、电源管理等复杂功能。

全球集成电路设计行业较为集中，美国集成电路设计企业处于全球领先地位。我国集成电路设计企业仍处于行业发展的初级阶段，高端芯片长期依赖进口。据国家海关总署发布信息，2021 年我国芯片进口金额为 4,325.5 亿美元；而根据 IC Insights 公开数据，2021 年我国芯片自给率仅为 16.7%。不断提高我国集成电路设计行业的国产化率将成为当前行业发展的主旋律之一，我国集成电路设计企业也将借此迎来较大的发展空间。

集成电路设计企业是集成电路行业快速发展的重要驱动力，2019 年受中美科技战影响，全球集成电路设计企业产值出现小幅下滑，2020 年起在强劲需求带动下快速恢复。根据 IC Insights 统计数据，2015 年全球集成电路设计行业规模为 803 亿美元，2020 年全球集成电路设计行业规模达到 1,035 亿美元，期间年均复合增长率为 5.22%。

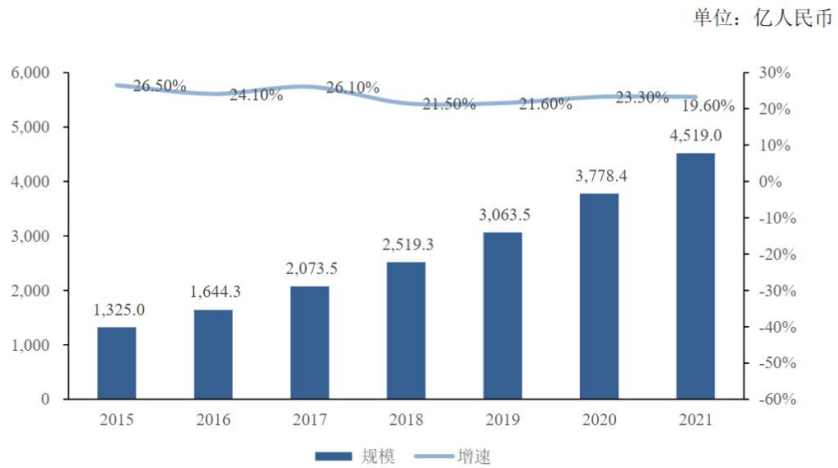
图 5：全球集成电路设计行业市场规模



资料来源：IC Insights，华金证券研究所

我国的集成电路设计产业起步较晚，但依托国家政策的大力扶持、庞大市场需求等众多优势条件，我国的集成电路设计产业已成为全球集成电路设计行业市场增长的主要驱动力。从产业规模来看，自 2015 年以来我国集成电路设计业占我国集成电路产业链的比重一直保持在 37% 以上，发展速度总体高于行业平均水平。根据 CSIA 的统计数据，2015 年中国内地的集成电路设计行业市场规模为 1,325 亿元人民币，2021 年市场规模达到 4,519 亿元人民币，期间年均复合增长率达到 22.69%。

图 6：中国内地集成电路设计行业市场规模



资料来源：CSIA，华金证券研究所

2、显示驱动芯片行业

1897 年 CRT 显示技术诞生，之后此项技术被用于早期电视和电脑显示器上显示图像，直至 1964 年首个 LCD（液晶显示器）和首个 PDP（等离子显示器）问世，到目前为止 CRT 显示技术已基本退出市场。当前主流的 LCD 显示技术的生产中大量运用到了半导体工艺，成熟的半导体工艺与设备使得 LCD 具备大规模生产的条件。OLED 技术与 LCD 技术同源，两者之间技术相关性和资源共享性高达 70%，因此 OLED 可以看做是 LCD 的延伸与发展。

完整的显示驱动解决方案一般由源极驱动芯片（Source Driver）、栅极驱动芯片（Gate Driver）、时序控制芯片（TCON）和电源管理芯片组成。源极驱动芯片、栅极驱动芯片统称为显示驱动芯片（Display Driver IC，简称“DDIC”）。按照显示原理的不同，CRT 和 PDP 属于真空显示；TFT-LCD 和 AMOLED 为半导体显示。目前市场中主流的 LCD、OLED 显示面板均采用半导体芯片实现画面最终的呈现效果。将显示驱动芯片是否集成触控功能可区分为显示驱动芯片（DDIC）和触控显示整合驱动芯片（Touch and Display Driver Integration，简称“TDDI”），根据不同的应用场景及系统需求，决定了 DDIC 和 TDDI 在集成电路设计方案方面存在差异。现阶段市场上主流显示驱动芯片包括 LCD 显示驱动芯片（LCD DDIC）、触控显示整合驱动芯片（TDDI）和 OLED 显示驱动芯片（OLED DDIC）三种类型。

显示驱动芯片是显示面板产业链重要的一环，受益于整体产业链的持续发展，显示驱动芯片市场近年增速也较为可观。根据 CINNO Research 统计数据，2021 年全球显示驱动芯片出货量约 89.2 亿颗，整体市场规模为 141.7 亿美元，预计 2022 年出货量为 84.7 亿颗，整体市场规模为 110.0 亿美元。未来，随着电视、智能穿戴、移动终端等下游应用领域的持续发展，AMOLED 渗透率持续提升，带动显示驱动芯片单价整体迅速上涨，叠加芯片短缺、芯片价格整体上涨等因素，持续推动显示驱动芯片市场规模逐步扩大。2026 年全球显示驱动芯片出货量有望达到约 96.9 亿颗，整体市场规模预计将超过 140 亿美元。

图 7：全球显示驱动芯片需求量及市场规模



资料来源：CINNO Research，华金证券研究所

由于全球显示面板产业持续向中国转移，中国内地显示驱动市场增长速度相较于全球增速更高。根据 CINNO Research 数据，2021 年中国内地显示驱动市场规模为 64.7 亿美元，至 2026 年将上涨到 71.7 亿美元。

图 8：中国内地显示驱动芯片需求量及市场规模



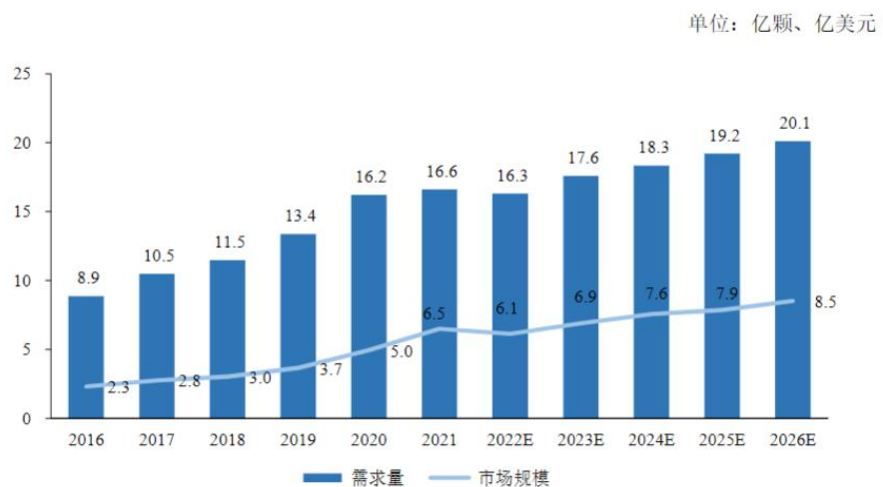
资料来源：CINNO Research, 华金证券研究所

3、电源管理类芯片行业

电源管理芯片属于半导体模拟芯片，主要指管理电池与电能的电路，是电子设备中的关键器件，主要功能包括电池的充放电管理、监测和保护、电能形态和电压/电流的转换（包括 AC/DC 转换，DC/DC 转换等形态）等。电源管理芯片应用场景广泛，涉及工业控制、汽车电子、网络设备、消费电子、移动通信、智能家电等众多领域，其中，显示屏电源管理芯片是电源管理芯片市场中的重要细分市场。

2021 年，得益于持续扩充的下游应用场景，以及相关终端市场的快速发展，叠加芯片缺货影响，显示屏电源管理芯片市场获得了长足发展。根据 CINNO Research 统计数据显示，预计全球显示屏电源管理类芯片市场 2022 年整体规模约为 16.3 亿美元。其中，中国内地显示屏电源管理类芯片市场预计 2022 年整体规模为 6.1 亿美元，预计 2026 年将达到 8.5 亿美元。

图 9：中国内地显示屏电源管理类芯片市场规模



资料来源：CINNO Research, 华金证券研究所

（三）公司亮点

1、相较于较为成熟的显示面板行业，我国显示驱动芯片行业仍处于发展初期；公司是我国显示驱动芯片主要供应商之一，有望受益于显示驱动芯片行业国产化的持续推进。据 CINNO RESEARCH（援引自公司招股书），2021 年我国显示驱动芯片出货量占全球比例仅为 16%，相较于 65% 的显示面板产能有较大差距，公司所在的显示驱动芯片行业国产化空间较为广阔。公司 2021 年显示驱动芯片出货量排名中国内地第五名；其中，在 LCD 芯片领域，公司是中國大陸率先实现 TFT-LCD 驱动芯片量产的企业之一，2021 年 LCD 智能穿戴市场出货量排名全球第三。

2、公司是国内领先的 AMOLED 驱动芯片供应商。凭借超轻薄、分辨率高、发光效率高以及可柔性弯曲显示等优势，AMOLED 技术在高端消费电子领域、显示器电视以及高端车载屏幕等应用领域正加速发展；但 AMOLED 驱动芯片市场目前由三星 LSI 等韩国企业，以及瑞鼎、联咏等中国台湾企业主导，国产厂商如格科微、天德钰、中颖电子等的相关产品仍处于在研或修改中状态（依据上述相应公司 2022 年报披露内容）。公司于 2020 年已成功量产整合型 AMOLED 显示驱动芯片产品，外置 RAM FHD 全高清移动终端 AMOLED 整合型显示驱动芯片已处于功能审查与客户验证阶段，是国内领先的 AMOLED 驱动芯片厂商；且公司拟使用募投资金进一步投入智能终端以及显示器电视用 AMOLED 显示驱动芯片的研发，有望保持在该领域的领先优势。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

- 合肥 AMOLED 显示驱动芯片研发及产业化项目：**本项目具体包括：智能终端显示用、显示器电视用整合型 AMOLED 显示驱动芯片的研发及产业化，与 AMOLED 芯片研发软硬件平台建设。其中，智能终端显示用 AMOLED 驱动芯片研发及产业化项目的研发对象包括 HD/FHD/WQHD/UHD 分辨率的手机 AMOLED 驱动芯片；显示器电视用 AMOLED 驱动芯片的研发及产业化研发对象包括 FHD/WQHD 分辨率大屏整合型 AMOLED 显示驱动芯片。项目同时将建设配套的软硬件环境，以满足项目研发和测试需求。
- 合肥显示驱动芯片测试生产线建设项目：**本项目拟建设全自控的高质量高技术的测试产线，以逐渐减少芯片测试环节的委外加工，实现公司产品的自主测试。本项目的测试产线建设完成后将使公司拥有 Wafer 进料外观检验、CP 晶圆测试、Die 筛选、FT 测试等全方位测试能力。
- 上海先进显示芯片研发中心建设项目：**本项目拟建设先进显示芯片研发中心，主要用于高像素密度 Mini/MicroLED 驱动芯片、VR/AR 先进显示驱动芯片的研发，从而实现公司对前瞻性显示技术的研发布局，打破国外最新一代显示驱动芯片技术和产品垄断。

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)	拟投入募集资金(万 元)	项目建 设期
1	合肥 AMOLED 显示驱动芯片研发及产业化项目	49,291.30	49,291.30	36 个月
2	合肥显示驱动芯片测试生产线建设项目	25,960.00	25,960.00	36 个月

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金(万 元)	项目建 设期
3	上海先进显示芯片研发中心建设项目	36,651.40	36,651.40	36个月
3	补充流动资金	40,000.00	40,000.00	
	总计	112,229.94	151,902.70	

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

2022年度，公司实现营业收入4.27亿元，同比下降5.47%；实现归属于母公司净利润1.08亿元，同比下降29.04%。公司预计2023年1-6月营业收入为2.17亿元至2.47亿元，与上年同期相比变动-0.76%至12.93%；预计2023年1-6月净利润为0.43亿元至0.50亿元，与上年同期相比变动-45.52%至-36.64%；预计2023年1-6月扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为0.30亿元至0.37亿元，与上年同期相比变动-58.67%至-48.93%。

公司深耕显示驱动行业，是能为TFT-LCD、AMOLED两种显示技术提供驱动芯片且能够同时提供整合型、分离型两种驱动方案的企业之一。根据业务类型、业务模式相似度，选取天德钰、格科微、中颖电子为可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年行业平均收入规模为29.15亿元，可比PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为45.69X，销售毛利率为34.58%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，销售毛利率高于行业平均水平。

表2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022年收入 (亿元)	2022年 收入增速 (%)	2022年归 母净利润 (亿元)	2022年净 利润增长 率	2022年 销售毛利 率	2022年 ROE摊 薄
688252.SH	天德钰	85.16	102.13	11.98	7.40	1.30	-60.59%	27.49%	7.16%
688728.SH	格科微	390.58	573.11	59.44	-15.10	4.39	-65.13%	30.48%	5.56%
300327.SZ	中颖电子	104.53	45.69	16.02	7.23	3.23	-12.86%	45.77%	21.82%
688593.SH	新相微	/	/	4.27	-5.47	1.08	-29.04%	41.35%	16.69%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

供应商集中度较高的风险、实际控制人持股比例较低的风险、支付产能保证金引起的流动性风险、行业周期风险、国际贸易摩擦风险、汇率波动的风险等风险。

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。

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