

裕太微-U (688515.SH)

持续高研发投入，关注产品线拓展

买入

核心观点

1Q23 营收同比下降 24.4%，毛利率基本稳定。公司 1Q23 实现营收 0.53 亿元 (YoY -41.9%，QoQ -48.4%)，归母净利润-0.27 亿元 (YoY -351.0%，QoQ -235.5%)，扣非归母净利润-0.30 亿元 (YoY -50.9%，QoQ 264.3%)，毛利率为 53.9% (YoY +6.8pct，QoQ -0.95pct)，研发费用 0.38 亿元 (YoY 58.3%)，研发费用率达到 70.9% (YoY +44.8pct)。

2022 年营收同比增长 59%，高研发投入致小幅亏损。2022 年公司营收 4.03 亿元 (YoY 58.6%)，主因系公司研发成果持续输出，产品竞争力持续提升且市场影响力不断增强，市场渗透率不断增加。归母净利润-408.5 万元，扣非归母净利润-1206.3 万元，研发费用大幅增长导致小幅亏损。2022 年公司研发费用达 1.35 亿元 (YoY 104.1%)，研发费用率达 33.6% (YoY +7.5pct)；一方面，公司持续加大产品及技术研发投入，扩大研发人员规模，另一方面，随着新产品的量产流片，流片费用亦大幅增加，导致研发费用大幅增长。

工规级和车规级收入大幅增长，消费级受下游需求拖累。2022 年公司工规级、商规级和车规级产品营收分别为 2.50 亿元、1.02 亿元和 0.043 亿元 (YoY 74.9%、15.9%、335.3%)，毛利率分别为 43.6%、39.2%、43.1% (YoY +7.5pct、+15.5pct、-2.4pct)。其中工业级产品收入显著增长得益于工控市场高景气度，车规级产品收入大幅增长得益于车规产品逐步导入下游客户供应链体系；而消费电子市场需求疲软，安防、消费等领域景气度降低，行业库存水位居高不下，致使公司整体商规级生产量、销售量和库存量均有所下降。

物理层芯片向高端化和车规布局，交换和网卡芯片实现出货。公司是国内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，目前已有百兆、千兆、2.5G 等传输速率以及不同端口数量的产品组合可供销售，其中 2.5G PHY 产品已于 2022 年年底实现小批量出货；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，有望在国产新能源车逐步壮大的趋势下率先受益。在以太网物理层芯片基础上，公司将产品线逐步拓展至交换链路等上层芯片领域，自主研发的以太网交换芯片和网卡芯片已于 2022 年年底实现小批量出货。

投资建议：国内稀缺的以太网物理层芯片供应商，维持“买入”评级。

我们预计 2023-2025 年营收 6.1、8.3、12.4 亿元，净利润 0.15、0.7、1.4 亿元；维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新产品开发不及预期；国际关系恶化等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	254	403	608	830	1,244
(+/-%)	1861.9%	58.6%	51.0%	36.5%	49.8%
净利润(百万元)	-0	-0	15	70	135
(+/-%)	98.9%	11.7%	3812.2%	358.4%	94.6%
每股收益(元)	-0.01	-0.01	0.19	0.87	1.69
EBIT Margin	-3.1%	-2.2%	-1.5%	3.4%	8.3%
净资产收益率 (ROE)	-0.2%	-0.1%	0.7%	3.1%	5.8%
市盈率 (PE)	-18959.6	-21466.3	771.0	168.2	86.4
EV/EBITDA	-5107.2	843.6	-2026.2	362.8	111.2
市净率 (PB)	31.62	30.29	5.45	5.28	4.98

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	141.80 元
总市值/流通市值	11344/2583 百万元
52 周最高价/最低价	268.00/140.96 元
近 3 个月日均成交额	310.10 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《裕太微-U (688515.SH) - 本土以太网物理层芯片破局者》——2023-03-15

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	56	36	1832	1823	1837	营业收入	254	403	608	830	1244
应收款项	60	72	109	148	222	营业成本	167	214	352	471	679
存货净额	115	100	168	223	322	营业税金及附加	0	2	5	4	7
其他流动资产	262	252	315	383	509	销售费用	7	22	31	38	54
流动资产合计	493	461	2424	2577	2890	管理费用	21	40	32	39	55
固定资产	12	12	34	60	76	研发费用	66	135	198	250	347
无形资产及其他	30	19	18	17	17	财务费用	1	(1)	(23)	(46)	(46)
其他长期资产	18	16	16	16	16	投资收益	2	3	2	2	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	(3)	(2)	(4)	(7)
资产总计	553	507	2492	2670	2999	其他	7	8	1	(1)	(5)
短期借款及交易性金融负债	3	4	2	3	3	营业利润	(0)	(0)	15	71	138
应付款项	22	7	11	15	21	营业外净收支	(0)	0	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	238	202	327	429	618	利润总额	(0)	(0)	15	71	138
流动负债合计	263	212	340	447	642	所得税费用	0	0	0	2	3
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	12	6	7	8	7	归属于母公司净利润	(0)	(0)	15	70	135
长期负债合计	12	6	7	8	7	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	276	218	347	455	649	净利润	(0)	(0)	15	70	135
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	4	2	4	8
股东权益	277	290	2145	2214	2349	折旧摊销	6	20	3	6	8
负债和股东权益总计	553	507	2492	2670	2999	公允价值变动损失	(0)	(1)	(0)	(0)	(1)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	1	1	(23)	(46)	(46)
每股收益	(0.01)	(0.01)	0.19	0.87	1.69	营运资本变动	(23)	(112)	(36)	(54)	(105)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	17	21	21	41	38
每股净资产	4.62	4.83	26.81	27.68	29.37	经营活动现金流	(0)	(68)	(18)	20	38
ROIC	-7%	6%	-5%	10%	27%	资本开支	(50)	(16)	(25)	(30)	(24)
ROE	-0%	-0%	1%	3%	6%	其它投资现金流	(172)	73	0	0	0
毛利率	34%	47%	42%	43%	45%	投资活动现金流	(223)	57	(25)	(30)	(24)
EBIT Margin	-3%	-2%	-2%	3%	8%	权益性融资	220	0	1840	0	0
EBITDA Margin	-1%	3%	-1%	4%	9%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	1862%	59%	51%	36%	50%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
净利润增长率	99%	12%	3812%	358%	95%	其它融资现金流	(4)	(9)	(1)	1	(0)
资产负债率	50%	43%	14%	17%	22%	融资活动现金流	216	(9)	1839	1	(0)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	(7)	(20)	1796	(9)	14
P/E	(18959.6)	(21466.3)	771.0	168.2	86.4	货币资金的期初余额	63	56	36	1832	1823
P/B	31.6	30.3	5.5	5.3	5.0	货币资金的期末余额	56	36	1832	1823	1837
EV/EBITDA	(5107.2)	843.6	(2026.2)	362.8	111.2	企业自由现金流	(76)	(118)	(67)	(52)	(20)
						权益自由现金流	(79)	(126)	(45)	(7)	25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032