



短期业绩承压，研发高端产品驱动长期成长

—裕太微-U (688515.SH) 公司动态研究报告

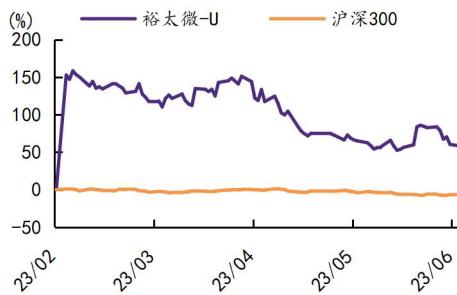
买入(首次)

分析师: 毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

基本数据	2023-06-13
当前股价 (元)	146.91
总市值 (亿元)	118
总股本 (百万股)	80
流通股本 (百万股)	18
52周价格范围 (元)	140.28-237.6
日均成交额 (百万元)	340.29

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 2022年收入快速增长，2023Q1 业绩短期承压

公司4月25日披露2022年年报与2023年一季报：2022年公司实现营收4.03亿元，同比+58.61%；归母净利润-0.0041亿元，同比-11.7%，毛利率为47.01%，同比+12.91pct，净利率-0.18%，同比+0.08pct。2023年一季度受下游需求不足影响，同时公司持续加大研发投入，公司实现营业收入0.53亿元，同比减少41.88%；归母净利润-0.27亿元，同比-351.01%；毛利率53.87%，同比+6.77pct，净利率-50.43%，同比-62.11pct。

■ PHY 芯片性能提升，车规级芯片前景明朗

公司持续增加研发投入，不断推出高端新产品，为未来的发展创造了广阔的空间。公司特别注重研发车载以太网芯片，并已成功实现百兆芯片的大规模生产和千兆芯片的工程流片。在PHY芯片领域，公司已经成功进行了2.5G以太网物理层芯片的小批量出货，并正在预研5G/10G PHY产品。就车规级芯片而言，公司已进入广汽、北汽、上汽、吉利、一汽红旗等汽车行业的供应链，并且车载百兆以太网物理层芯片已广泛应用。随着新能源汽车电动化、网联化、智能化和共享化的发展，公司的车规级芯片有望迎来广泛应用。随着产品线逐步扩展，公司将持续提升PHY芯片的性能和通信速率，并将CPU和其他通信IP集成到网络处理器SOC产品中，旨在成为汽车和工业领域通信核心芯片的供应商。总体而言，公司的以太网PHY芯片在传输速率突破和车规级芯片应用方面展现出明确的前景和广阔的市场潜力。

■ 持续研发上层高端芯片，有望快速提升国内市场份額

公司具有自主产权的物理层IP，用于交换芯片集成，相较于外购的物理层IP，具有适配性、兼容性和可靠性等方面的优势。公司还受益于国产替代和良好的客户基础，有望迅速扩大产量。网卡芯片可广泛应用于各类终端和网络服务器，支持多种PCIE标准和网络硬件功能卸载，满足新兴数据中心的需求。公司已经成功实现小批量量产的五口千兆交换和第一代千兆网卡产品，这进一步巩固了其在市场上的地位。此外，根据公司招股说明书中援引IDC的数据，预计全球万物互联数据规模将由2019年的13.6ZB快速增长到2025年的79.4ZB。而根据招股书中引用中国汽车技术研究中心有限公司的数据统计，2020年全球以太网物理层芯片市场由前五家

厂商垄断，占据了高达 91% 的市场份额。作为国内行业的领军者，叠加行业的明朗前景，公司有望迅速提升自己在国内市场中的份额。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 6.06、8.5、11.92 亿元，EPS 分别为 0.29、0.99、1.82 元，当前股价对应 PE 分别为 507、148、81 倍。尽管公司近期业绩受到来自下游需求侧的负面影响，但长期来看，公司的主要产品 PHY 芯片是国内稀缺的资源，且其性能得到了突破与提升，公司的车规级芯片也深入了国内行业供应链，迎来大规模应用，研发的上层芯片也有望打开市场份额，驱动长期成长，叠加下游需求复苏预期，公司业绩有望改善，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险，宏观经济复苏未达预期风险，新产品研发不及预期风险，行业竞争加剧风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	403	606	850	1,192
增长率（%）	58.6%	50.3%	40.4%	40.1%
归母净利润（百万元）	0	23	79	146
增长率（%）	-11.7%	0.0%	241.9%	83.5%
摊薄每股收益（元）	-0.01	0.29	0.99	1.82
ROE（%）	-0.1%	7.4%	20.2%	27.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:									
现金及现金等价物	36	49	69	84	营业收入	403	606	850	1,192
应收账款	72	83	93	163	营业成本	214	315	416	580
存货	100	78	103	143	营业税金及附加	2	1	1	1
其他流动资产	252	312	385	487	销售费用	22	30	43	60
流动资产合计	461	522	650	878	管理费用	40	55	68	83
非流动资产:									
金融类资产	130	130	130	130	财务费用	-1	0	0	0
固定资产	12	10	9	8	研发费用	135	194	255	334
在建工程	0	0	0	0	费用合计	196	278	365	476
无形资产	19	33	47	53	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动	1	1	1	1
其他非流动资产	16	16	16	16	投资收益	3	3	3	3
非流动资产合计	47	59	72	77	营业利润	0	23	79	146
资产总计	507	580	721	955	加: 营业外收入	0	0	0	0
流动负债:									
短期借款	0	0	0	0	减: 营业外支出	0	0	0	0
应付账款、票据	7	26	34	48	利润总额	0	23	79	146
其他流动负债	103	103	103	103	所得税费用	0	0	0	0
流动负债合计	212	262	324	412	净利润	0	23	79	146
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6	归母净利润	0	23	79	146
非流动负债合计	6	6	6	6					
负债合计	218	267	329	418					
所有者权益									
股本	60	80	80	80					
股东权益	290	313	392	538					
负债和所有者权益	507	580	721	955					

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	0	23	79	146	成长性				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入增长率	58.6%	50.3%	40.4%	40.1%
折旧摊销	20	3	3	3	归母净利润增长率	-11.7%	0.0%	241.9%	83.5%
公允价值变动	1	1	1	1	盈利能力				
营运资金变动	-88	2	-47	-125	毛利率	47.0%	48.1%	51.1%	51.4%
经营活动现金净流量	-68	29	36	25	四项费用/营收	48.6%	46.0%	43.0%	40.0%
投资活动现金净流量	57	2	1	1	净利率	-0.1%	3.8%	9.3%	12.2%
筹资活动现金净流量	24	0	0	0	ROE	-0.1%	7.4%	20.2%	27.1%
现金流量净额	13	31	37	26	偿债能力				
					资产负债率	43.0%	46.1%	45.7%	43.7%
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	1.0	1.2	1.2
					应收账款周转率	5.6	7.3	9.1	7.3
					存货周转率	2.1	4.1	4.1	4.1
					每股数据(元/股)				
					EPS	-0.01	0.29	0.99	1.82
					P/E	-21579.4	506.7	148.2	80.8
					P/S	21.9	19.4	13.8	9.9
					P/B	30.4	37.6	30.0	21.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议			预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入		> 20%
2	增持		10% — 20%
3	中性		-10% — 10%
4	卖出		< -10%

行业投资评级说明：

投资建议			行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐		> 10%
2	中性		-10% — 10%
3	回避		< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。