

天德钰 (688252.SH)

二季度收入环增 12.6%，预计 AMOLED 驱动芯片明年贡献营收

增持

核心观点

二季度收入环比增长 12.6%，盈利能力环比改善。公司 1H23 实现收入 5.02 亿元 (YoY -22.57%)，归母净利润 0.47 亿元 (YoY -67.89%)，扣非归母净利润 0.42 亿元 (YoY -70.76%)。其中 2Q23 营收 2.66 亿元 (YoY -25.9%，QoQ +12.6%)，归母净利润 0.36 亿元 (YoY -59%，QoQ +239%)，扣非归母净利润 0.32 亿元 (YoY -64%，QoQ +211%)。从盈利能力看，上半年毛利率同比下降 15.7ct 至 21.08%，净利率下降 13.1pct 至 9.28%；2Q23 毛利率为 21.66% (YoY -12.2pct, QoQ +1.2pct)，净利率为 13.53% (YoY -11.0pct, QoQ +9.0pct)。

上半年 TDDI 出货量同比增长 60%，预计 AMOLED 驱动芯片明年贡献营收。上半年公司显示驱动芯片产品线实现收入 4.13 亿元，同比减少 12.33%，收入占比 82.44%，主力产品 TDDI 出货量同比增长 60%。公司 TDDI 技术先进，获得了三星、VIVO、OPPO 等全球主流手机品牌的认可，预计下半年出货将持续提升。公司重点布局的 AMOLED 手机显示驱动芯片已经跟终端客户和显示屏厂在验证过程中，预计 2023 年下半年完成产品验证，2024 年贡献营收。

电子价签显示驱动芯片走出谷底，预计下半年收入持续提升。上半年公司电子价签显示驱动芯片产品线实现收入 5883 万元，同比减少 61.67%，收入占比 11.75%。电子价签去年上半年市场库存较高，下半年开始去库存，公司相关收入去年第四季度降到最低，今年上半年逐季转好，预计今年下半年将持续向上提升。2023 年电子价签从三色全面转入四色电子价签，公司较早实现四色电子价签驱动芯片量产，进一步增强公司在该领域的市场竞争力。

上半年快充协议芯片和音圈马达驱动芯片收入均同比增长。上半年公司快充协议芯片和音圈马达驱动芯片收入为 2018 万元和 891 万元，分别同比增长 18.36%和 17.58%。公司闭环式音圈马达驱动芯片 Close loop 类型的 OIS 驱动 IC 已经量产，为国内第一家实现该产品量产的公司，预计将带动音圈马达驱动芯片收入的增长。快充协议芯片方面，公司今年新产品主要是单 C 口最优成本 PD 方案，外围零件最少，单芯片可做多口 1A1C-20W 产品。

投资建议：下游需求逐渐恢复，给予“增持”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 1.08/1.57/2.14 亿元，同比增速-17.1/+45.7/+36.2%；EPS 为 0.26/0.38/0.52 元，对应 2023 年 8 月 29 日股价的 PE 分别为 67/46/34x。公司下游需求逐渐恢复，盈利能力逐渐改善，给予“增持”评级。

风险提示：需求不及预期，产品研发不及预期，客户导入不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,116	1,198	1,137	1,398	1,649
(+/-%)	98.9%	7.4%	-5.1%	23.0%	18.0%
归母净利润(百万元)	329	130	108	157	214
(+/-%)	442.1%	-60.6%	-17.1%	45.7%	36.2%
每股收益(元)	0.90	0.32	0.26	0.38	0.52
EBIT Margin	33.8%	9.7%	5.4%	8.5%	10.6%
净资产收益率 (ROE)	37.4%	7.2%	5.6%	7.5%	9.3%
市盈率 (PE)	19.5	55.1	67.0	45.9	33.7
EV/EBITDA	16.9	49.3	96.7	53.5	37.5
市净率 (PB)	7.30	3.94	3.72	3.45	3.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

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

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

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

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

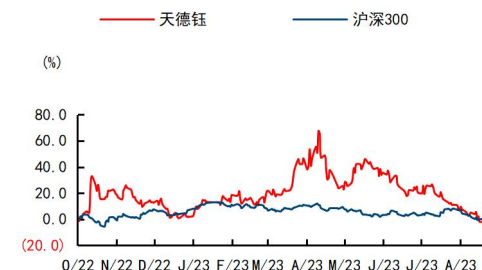
证券分析师：叶子
0755-81982153
yezhi3@guosen.com.cn
S0980522100003

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

基础数据

投资评级	增持(首次评级)
合理估值	
收盘价	18.48 元
总市值/流通市值	7559/667 百万元
52 周最高价/最低价	29.49/16.13 元
近 3 个月日均成交额	28.88 百万元

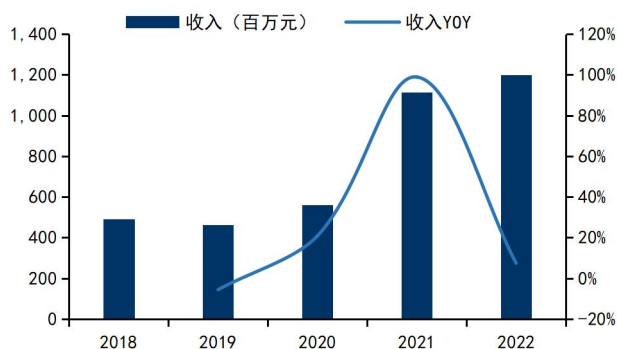
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

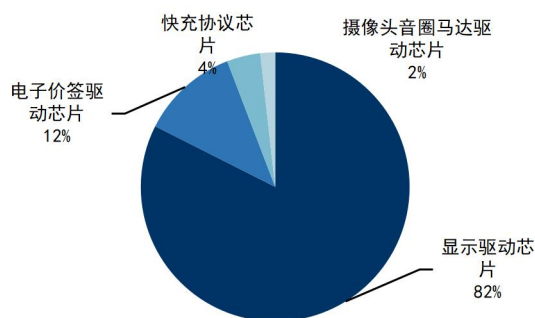
相关研究报告

图1: 公司营业收入及增速



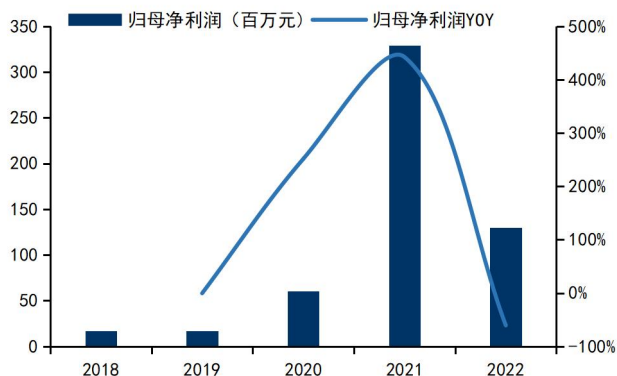
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2023 上半年收入构成



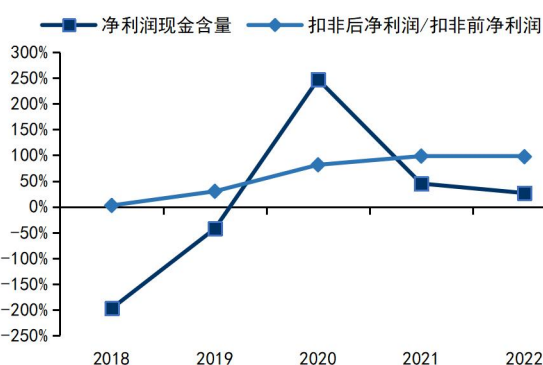
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



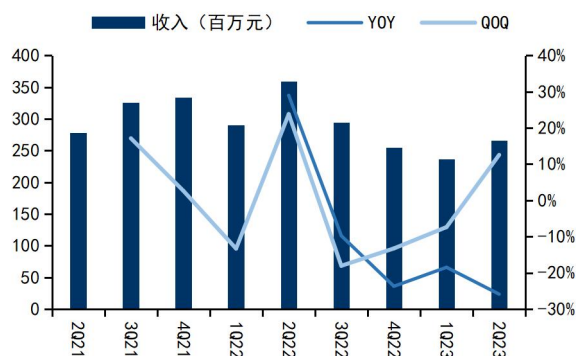
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



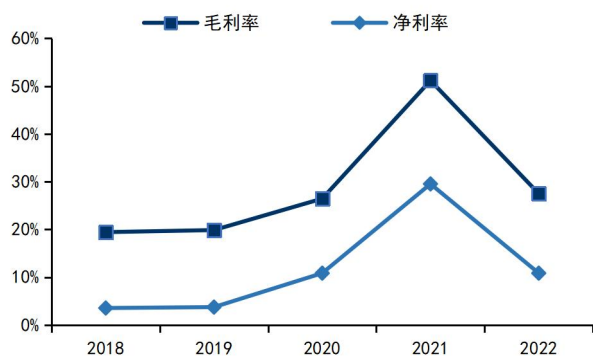
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



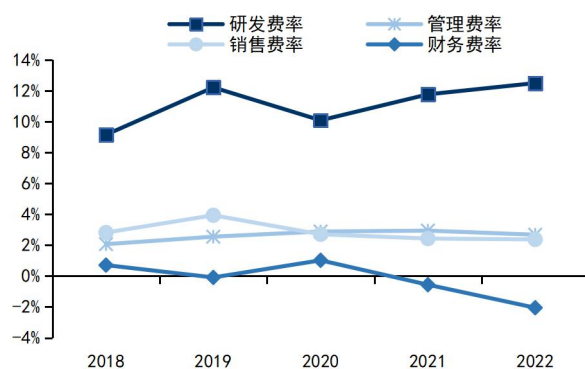
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



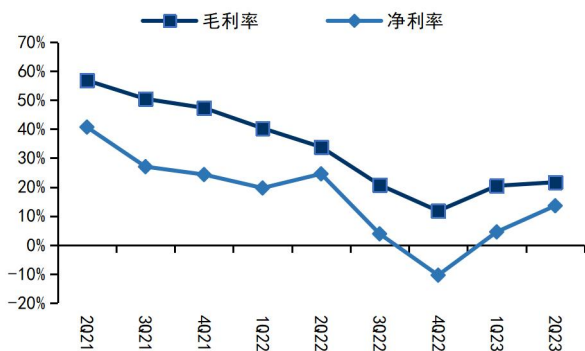
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



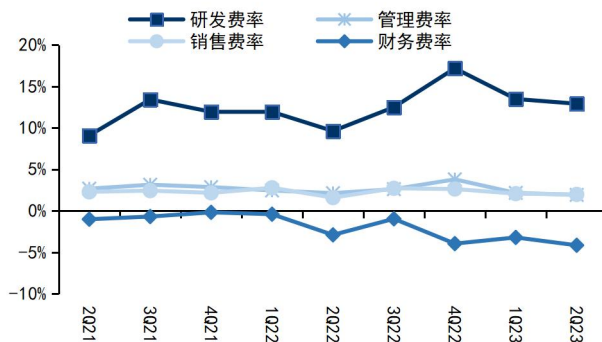
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	591	1407	1438	1578	1742	营业收入	1116	1198	1137	1398	1649
应收款项	59	134	109	115	136	营业成本	545	869	891	1058	1222
存货净额	161	144	168	171	197	营业税金及附加	3	3	2	3	3
其他流动资产	196	34	32	40	47	销售费用	27	28	23	28	33
流动资产合计	1008	1719	1747	1904	2122	管理费用	33	32	24	30	35
固定资产	79	108	145	186	222	研发费用	131	150	136	161	181
无形资产及其他	6	4	4	4	4	财务费用	(6)	(25)	(34)	(37)	(40)
其他长期资产	15	231	231	231	231	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	32	32	32	资产减值及公允价值变动	(1)	(19)	(3)	(2)	(2)
资产总计	1108	2063	2159	2357	2610	其他	7	8	19	12	13
短期借款及交易性金融负债	3	52	18	25	32	营业利润	389	130	110	166	225
应付款项	101	104	109	129	148	营业外净收支	(2)	0	(1)	(1)	(0)
其他流动负债	119	91	93	111	128	利润总额	387	130	110	165	225
流动负债合计	224	247	220	264	308	所得税费用	58	1	2	8	11
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	3	2	2	2	2	归属于母公司净利润	329	130	108	157	214
长期负债合计	3	2	2	2	2	现金流量表（百万元）					
负债合计	227	249	222	266	310	净利润	329	130	108	157	214
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	1	19	3	2	2
股东权益	881	1814	1937	2090	2300	折旧摊销	16	33	16	21	26
负债和股东权益总计	1108	2063	2159	2357	2610	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	3	(13)	(34)	(37)	(40)
每股收益	0.90	0.32	0.26	0.38	0.52	营运资本变动	(214)	(138)	9	22	(17)
每股红利	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01	其他	13	4	31	35	38
每股净资产	2.41	4.47	4.73	5.11	5.62	经营活动现金流	148	34	133	199	223
ROIC	45%	9%	3%	6%	8%	资本开支	(64)	(70)	(52)	(62)	(62)
ROE	37%	7%	6%	8%	9%	其它投资现金流	(50)	(560)	(32)	0	0
毛利率	51%	27%	22%	24%	26%	投资活动现金流	(114)	(630)	(84)	(62)	(62)
EBIT Margin	34%	10%	5%	9%	11%	权益性融资	0	813	17	0	0
EBITDA Margin	35%	13%	7%	10%	12%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	99%	7%	-5%	23%	18%	支付股利、利息	0	(2)	(2)	(3)	(4)
净利润增长率	442%	-61%	-17%	46%	36%	其它融资现金流	(4)	29	(34)	6	7
资产负债率	20%	12%	10%	11%	12%	融资活动现金流	(4)	840	(18)	3	3
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	现金净变动	26	256	30	140	164
P/E	19.5	55.1	67.0	45.9	33.7	货币资金的期初余额	365	391	647	678	818
P/B	7.3	3.9	3.7	3.4	3.1	货币资金的期末余额	391	647	678	818	982
EV/EBITDA	16.9	49.3	96.7	53.5	37.5	企业自由现金流	59	(59)	33	93	113
						权益自由现金流	55	(29)	32	134	159

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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