

股票投资评级

裕太微(688515)

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	136.20
总股本/流通股本（亿股）	0.80 / 0.19
总市值/流通市值（亿元）	109 / 26
52周内最高/最低价	237.60 / 112.96
资产负债率(%)	43.0%
市盈率	-13,620.00
第一大股东	史清

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理:万玮
SAC 登记编号:S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

事件

公司发布2023年半年度报告，报告期内公司实现营业收入1.1亿元，同比-43.5%；实现归母净利润-0.8亿元，同比-640.2%；其中单Q2实现营业收入0.6亿元，同比-44.9%；实现归母净利润-0.6亿元，同比-1315.6%。

投资要点

下游持续去库存，业绩承压。受宏观因素和行业周期性波动的影响，数通、工业、安防、消费、电信和车载等各个领域的库存水位依然较高，各领域依然处于去库存周期，公司上半年实现营业收入1.08亿元，同比-43.5%；实现归母净利润-0.83亿元，同比-640.2%；单Q2实现营业收入0.55亿元，同比-44.89%；实现归母净利润-0.56亿元，同比-1315.6%，业绩承压。从细分产品来看，公司整体芯片产品销售收入0.9亿元，其中，以太网物理层芯片销售收入为0.8亿元，2.5G PHY产品销售收入856.00万元，千兆网卡芯片销售收入38.10万元，5口交换芯片销售收入1,054.30万元。

加大研发投入，产品技术实现突破。公司持续进行大额研发投入，上半年研发费用达到1.0亿元，同比+80.59%；研发费用占当期营业收入比例90.56%。在高研发投入的背景下，公司的产品与技术研发实现了重大突破，其中包括2.5G PHY芯片、以太网千兆网卡芯片和以太网5口交换芯片的客户端测试完成；以太网物理层芯片5G和10G产品的测试芯片以及时间敏感网络(TSN)交换芯片的预研工作完成；车载以太网千兆PHY芯片在量产流片回片测试中反响较好，即将于2023年年底出量产样片；自主研发的两口千兆以太网PHY芯片、4+2口交换芯片和8口交换芯片已经完成初步研发，预计将于2023年度出量产样片。公司今年全年受整个行业周期变动影响较深，长期看好产品发展。

投资建议：

我们预计公司2023-2025归母净利润-1.0/-0.4/0.4亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：

技术迭代风险；行业竞争格局加剧风险；贸易摩擦及贸易政策变动风险；市场需求恢复不及预期。

盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	403	398	559	810
增长率(%)	58.61	-1.24	40.40	44.90
EBITDA (百万元)	19.29	-88.09	-22.68	65.22
归属母公司净利润 (百万元)	-0.41	-103.11	-40.96	44.89
增长率(%)	11.68	-25142.41	60.27	209.59
EPS (元/股)	-0.01	-1.29	-0.51	0.56
市盈率 (P/E)	-26674.99	-105.68	-266.00	242.73
市净率 (P/B)	37.64	5.84	5.97	5.82
EV/EBITDA	-1.41	-102.40	-404.05	138.84

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	403	398	559	810	营业收入	58.6%	-1.2%	40.4%	44.9%
营业成本	214	239	331	479	营业利润	6.3%	-	60.3%	209.6%
税金及附加	2	2	2	3	归属于母公司净利润	11.7%	-	60.3%	209.6%
销售费用	22	32	34	44	获利能力				
管理费用	40	60	67	81	毛利率	47.0%	40.0%	40.8%	40.8%
研发费用	135	199	196	202	净利率	-0.1%	-25.9%	-7.3%	5.5%
财务费用	-1	0	0	0	ROE	-0.1%	-5.5%	-2.2%	2.4%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	-1.8%	-5.5%	-2.2%	2.4%
营业利润	0	-103	-41	45	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	43.0%	28.5%	28.0%	36.5%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.17	3.46	3.51	2.69
利润总额	0	-103	-41	45	营运能力				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	6.69	6.01	7.15	7.09
净利润	0	-103	-41	45	存货周转率	3.75	2.83	2.83	3.06
归母净利润	0	-103	-41	45	总资产周转率	0.76	0.26	0.22	0.30
每股收益(元)	-0.01	-1.29	-0.51	0.56	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	36	1889	1745	1855	每股收益	-0.01	-1.29	-0.51	0.56
交易性金融资产	130	130	130	130	每股净资产	3.62	23.33	22.82	23.38
应收票据及应收账款	71	67	101	142	估值比率				
预付款项	116	273	269	421	PE	-26674.99	-105.68	-266.00	242.73
存货	100	181	215	314	PB	37.64	5.84	5.97	5.82
流动资产合计	461	2556	2474	2882	现金流量表				
固定资产	12	16	18	19	净利润	0	-103	-41	45
在建工程	0	-1	-1	-2	折旧和摊销	25	15	18	20
无形资产	19	23	27	29	营运资本变动	-93	280	-96	67
非流动资产合计	47	55	62	64	其他	1	-8	-8	-12
资产总计	507	2612	2536	2946	经营活动现金流净额	-68	184	-127	120
短期借款	0	0	0	0	资本开支	-16	-25	-25	-22
应付票据及应付账款	7	27	29	42	其他	73	9	8	12
其他流动负债	206	713	675	1028	投资活动现金流净额	57	-16	-17	-10
流动负债合计	212	740	705	1070	股权融资	0	1679	0	0
其他	6	6	6	6	债务融资	0	4	0	0
非流动负债合计	6	6	6	6	其他	-9	0	0	0
负债合计	218	745	710	1076	筹资活动现金流净额	-9	1684	0	0
股本	60	80	80	80	现金及现金等价物净增加额	-20	1852	-144	110
资本公积金	239	1898	1898	1898					
未分配利润	-9	-112	-153	-115					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	0	0	0	7					
所有者权益合计	290	1867	1826	1871					
负债和所有者权益总计	507	2612	2536	2946					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048