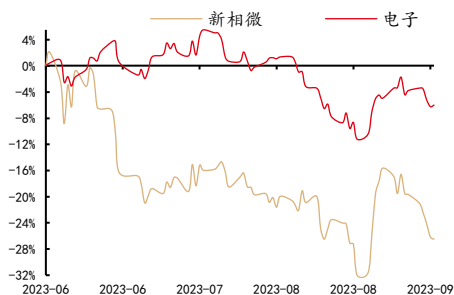




股票投资评级

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) | 15.48 |
| 总股本/流通股本(亿股) | 4.60 / 0.69 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 71 / 11 |
| 52周内最高/最低价 | 21.51 / 14.32 |
| 资产负债率(%) | 11.5% |
| 市盈率 | 52.47 |
| 第一大股东 | New Vision Microelectronics Inc. |

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

新相微(688593)

大陆 DDIC 设计龙头，受益 DDIC 产业本土化快速推进

● 事件

近期，公司发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入 2.19 亿元，同比基本持平，环比提升 5.48%；归母净利润 0.35 亿元，同比下降 55.79%；扣非归母净利润 0.27 亿元，同比下降 62.20%，环比提升 28.80%。

● 投资要点

Q2 营收、扣非净利等指标环比改善。2023 年上半年，公司实现营业收入 2.19 亿元，同比基本持平，环比提升 5.48%；销售数量同比增加 46.73%，环比增加 16.68%；毛利率 28.60%，同比下降 25.34%；归母净利润 0.35 亿元，同比下降 55.79%，环比提升 17.84%；扣非归母净利润 0.27 亿元，同比下降 62.20%，环比提升 28.80%。其中，Q2 实现营业收入 1.22 亿元，同比下降 1.54%，环比提升 25.77%；毛利率 25.90%，环比下降 5.95%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比下降 70.43%，环比下降 26.41%；扣非归母净利润 0.15 亿元，同比下降 64.14%，环比提升 31.80%。利润端同比下滑，主要系受宏观经济及半导体行业周期下行，以及消费类电子终端需求低迷等市场因素影响，产品价格回落，造成公司盈利水平整体下降。随着市场景气度缓步回升，公司 H1 营收、净利润、销量等指标环比改善。

中国大陆面板产能全球占比已超过 65%，而 DDIC 仍在产业转移初期，本土化速度远超面板。面板领域大陆已占据 6-7 成份额。根据 CINNO Research 数据，2016-2021 年中国大陆显示面板产能占全球比例从 27% 上升至 65%，CAGR₁₆₋₂₁ 19.21%，预计未来中国大陆显示面板产能占全球比例将进一步提升，到 2025 年将达到 76%。对比之下，DDIC（显示驱动芯片）仍处于本土化初期。目前，中国台湾、韩国厂商仍占据全球 DDIC 行业绝大部分份额，DDIC 本土化率尚低，2019 年中国大陆 DDIC 出货量仅占全球 5%，到 2021 年也仅为 16%，CAGR₁₉₋₂₁ 高达 78.89%。2021 年中国大陆 DDIC 厂商出货量最高的集创北方占比约 4.0%，公司占比约 1.2%。随着以京东方、华星光电、深天马等为代表的中国大陆面板厂商自身话语权增强，其供应链资源也逐步向中国大陆厂商倾斜，近年来中国大陆 DDIC 设计产业在政策支持、技术和产品升级、以及创新应用等要素驱动下，规模及市场占有率呈逐步提升趋势。

公司深耕显示驱动行业多年，是中国内地少数能为 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；整合型显示芯片指集成了源极栅极显示驱动、时序控制、电源管理等各类

显示相关电路的芯片，一颗芯片即可完成对显示面板的驱动，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。分离型显示芯片方案是指源极栅极显示驱动、时序控制（TCON）、电源管理三种芯片独立供应。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。大尺寸显示面板需要多颗显示驱动芯片同时进行驱动，采用分离型显示驱动解决方案为业内主流选择。公司是当前中国大陆少数拥有整合型 AMOLED 显示驱动芯片设计能力的厂商之一，已于 2020 年成功量产整合型 AMOLED 显示驱动芯片产品。

发力创新架构 AMOLED 芯片、分离型 TCON 芯片，产品矩阵不断丰富。截至 2021 年底，公司自主研发的显示芯片相关产品已超过 160 款，广泛应用于各类消费电子终端品牌，与下游京东方、深天马等行业内主流面板厂商保持长期密切合作。根据 CINNO Research 数据，公司 2021 年 DDIC 出货量排名中国内地第五、2021 年 LCD 智能穿戴市场出货量排名全球第三。公司预计，明年除了目前主力产品分离型显示芯片及应用于穿戴领域的整合型显示驱动芯片等会持续增长外，还会向市场推出一些新产品，如创新架构的 AMOLED 芯片、分离型 TCON 芯片等。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现营收 6.12/10.05/13.75 亿元，实现归母净利润 0.75/1.21/1.60 亿元，对应 9 月 15 日股价 PE 分别为 94/59/44 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

下游需求恢复不及预期；产业转移进度不及预期；新品研发进展不及预期；客户导入不及预期；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 427 | 612 | 1005 | 1375 |
| 增长率(%) | -5.47 | 43.33 | 64.25 | 36.76 |
| EBITDA（百万元） | 111.44 | 86.66 | 138.92 | 182.36 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 108.36 | 75.35 | 121.28 | 159.94 |
| 增长率(%) | -29.03 | -30.47 | 60.97 | 31.87 |
| EPS（元/股） | 0.24 | 0.16 | 0.26 | 0.35 |
| 市盈率（P/E） | 65.65 | 94.41 | 58.65 | 44.48 |
| 市净率（P/B） | 10.96 | 4.32 | 4.03 | 3.69 |
| EV/EBITDA | -1.71 | 68.07 | 41.67 | 31.87 |

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 | | | | | 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 427 | 612 | 1005 | 1375 | 营业收入 | -5.5% | 43.3% | 64.3% | 36.8% |
| 营业成本 | 250 | 424 | 701 | 964 | 营业利润 | -32.5% | -30.6% | 61.0% | 31.9% |
| 税金及附加 | 2 | 2 | 4 | 5 | 归属于母公司净利润 | -29.0% | -30.5% | 61.0% | 31.9% |
| 销售费用 | 15 | 17 | 26 | 36 | 获利能力 | | | | |
| 管理费用 | 21 | 28 | 45 | 62 | 毛利率 | 41.3% | 30.8% | 30.2% | 29.9% |
| 研发费用 | 51 | 67 | 111 | 156 | 净利率 | 25.4% | 12.3% | 12.1% | 11.6% |
| 财务费用 | -12 | 0 | 0 | 0 | ROE | 16.7% | 4.6% | 6.9% | 8.3% |
| 资产减值损失 | -1 | 0 | 0 | 0 | ROIC | 13.9% | 4.5% | 6.7% | 8.1% |
| 营业利润 | 122 | 85 | 136 | 180 | 偿债能力 | | | | |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 11.5% | 9.8% | 15.4% | 16.0% |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 6.61 | 9.31 | 5.93 | 5.76 |
| 利润总额 | 122 | 85 | 136 | 180 | 营运能力 | | | | |
| 所得税 | 14 | 9 | 15 | 20 | 应收账款周转率 | 7.46 | 7.98 | 8.66 | 8.18 |
| 净利润 | 108 | 75 | 121 | 160 | 存货周转率 | 3.43 | 2.97 | 3.76 | 3.58 |
| 归母净利润 | 108 | 75 | 121 | 160 | 总资产周转率 | 0.61 | 0.48 | 0.51 | 0.63 |
| 每股收益(元) | 0.24 | 0.16 | 0.26 | 0.35 | 每股指标(元) | | | | |
| 资产负债表 | | | | | 每股收益 | 0.24 | 0.16 | 0.26 | 0.35 |
| 货币资金 | 213 | 1239 | 1353 | 1339 | 每股净资产 | 1.41 | 3.58 | 3.85 | 4.19 |
| 交易性金融资产 | 34 | 34 | 34 | 34 | 估值比率 | | | | |
| 应收票据及应收账款 | 71 | 99 | 150 | 219 | PE | 65.65 | 94.41 | 58.65 | 44.48 |
| 预付款项 | 8 | 9 | 20 | 26 | PB | 10.96 | 4.32 | 4.03 | 3.69 |
| 存货 | 189 | 224 | 312 | 455 | 现金流量表 | | | | |
| 流动资产合计 | 558 | 1639 | 1903 | 2108 | 净利润 | 108 | 75 | 121 | 160 |
| 固定资产 | 3 | 3 | 3 | 3 | 折旧和摊销 | 5 | 2 | 3 | 3 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营运资本变动 | -175 | 26 | -10 | -184 |
| 无形资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他 | -8 | 0 | 0 | -1 |
| 非流动资产合计 | 182 | 192 | 193 | 193 | 经营活动现金流净额 | -69 | 103 | 113 | -21 |
| 资产总计 | 740 | 1831 | 2097 | 2302 | 资本开支 | -1 | -3 | -4 | -3 |
| 短期借款 | 20 | 23 | 28 | 37 | 其他 | -30 | 3 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 48 | 118 | 234 | 258 | 投资活动现金流净额 | -31 | -1 | -4 | -2 |
| 其他流动负债 | 17 | 35 | 59 | 71 | 股权融资 | 0 | 918 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 84 | 176 | 321 | 366 | 债务融资 | 20 | 2 | 4 | 9 |
| 其他 | 1 | 3 | 3 | 3 | 其他 | -22 | 2 | 0 | 0 |
| 非流动负债合计 | 1 | 3 | 3 | 3 | 筹资活动现金流净额 | -2 | 921 | 4 | 9 |
| 负债合计 | 85 | 179 | 324 | 368 | 现金及现金等价物净增加额 | -97 | 1026 | 114 | -14 |
| 股本 | 368 | 460 | 460 | 460 | | | | | |
| 资本公积金 | 106 | 932 | 932 | 932 | | | | | |
| 未分配利润 | 156 | 222 | 325 | 461 | | | | | |
| 少数股东权益 | 6 | 6 | 6 | 6 | | | | | |
| 其他 | 19 | 32 | 51 | 75 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 655 | 1652 | 1773 | 1933 | | | | | |
| 负债和所有者权益总计 | 740 | 1831 | 2097 | 2302 | | | | | |

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 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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的目前已公开的信息，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