

股票投资评级

增持|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)	18.26
总股本/流通股本(亿股)	4.09 / 1.11
总市值/流通市值(亿元)	75 / 20
52 周内最高/最低价	27.82 / 16.25
资产负债率(%)	12.1%
市盈率	52.17
第一大股东	恒丰有限公司

研究所

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

天德钰(688252)

TDDI 快速增长, AMOLED 产品预计年底完成测试验证

● 事件

公司 9 月 25 日投资者关系活动记录表显示: 1) 公司驱动芯片产品目前品牌客户有加单, 市场有补库存需求, 公司有持续加大生产投片量应对市场需求的改善。产品价格目前稳定。2) 电子价签市场主要在从三色转四色产品, 公司四色产品已占每月出货量的三分之一。3) AMOLED 产品持续在屏厂测试验证中, 预计年底完成验证测试。

公司此前发布的半年报显示, 2023 年上半年, 公司实现营业收入 5.02 亿元, 同比-22.57%; 实现归母净利润 0.47 亿元, 同比-67.89%; 毛利率 21.08%, 同比-42.62%。扣非净利润 4,223.48 万元, 同比-70.76%。

● 投资要点

二季度利润环比大幅提升, 营收环比增长 12.6%。公司 2023H1 实现营收 5.02 亿元, 同比-22.57%; 实现归母净利润 0.47 亿元, 同比-67.89%; 毛利率 21.08%, 同比-42.62%。扣非净利润 0.42 亿元, 同比-70.76%。H1 营收和利润端的同比下滑和高基数有关, 2022 年上半年市场销售价格处于高位。相较于 Q1, 公司 Q2 业绩已明显环比修复, Q2 实现营收 2.66 亿元, 同比-25.89%, 环比+12.56%; 实现归母净利润 0.36 亿元, 同比-59.17%, 环比+239%; 实现扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比-63.72%, 环比+211.15%。

主力产品 TDDI 出货持续提升, AMOLED 产品测试验证中。全球显示面板产业向中国转移, 我国显示驱动芯片行业规模不断扩大, 且市场增长速度高于全球增速。根据 CINNO Research 数据, 2021 年中国大陆显示面板产能占全球比例达到 65%, 但 DDIC 国产市占率仅为 15%, 本土化率有望逐步上升。目前我国显示驱动市场规模为 64.7 亿美元, 预计 2026 年将增长到 71.7 亿美元。公司已成功研发并批量出货多款 DDIC, 上半年 DDIC 实现营收 4.13 亿元, 占总营收的 82.44%, 主力产品 TDDI (触控与显示驱动集成芯片) 出货量同比增长 60%。TDDI 产品市场份额快速增长主要由于公司 TDDI 技术先进, 产品性能规格领先, 并且获得了全球主流手机品牌的认可, 手机品牌客户有三星、VIVO、OPPO 等。预计下半年主力产品 TDDI 出货将持续提升。近年来, 随着智能手机、智能穿戴、PC 等下游市场快速发展, AMOLED 渗透率不断提升。AMOLED 显示驱动芯片将成为未来主要增长点。公司 AMOLED 产品持续在屏厂测试验证中, 预计年底完成验证测试。

电子价签驱动芯片 (ESL) 全方位技术支持, 已走出市场谷底。随着传统连锁商超门店数字化转型需求提升, 电子价签市场迎来良好发展机遇。电子价签市场主要在从三色转四色产品, 公司四色产品已占每月出货量的三分之一。公司电子价签显示技术可提升电子价签的画面更新速度, 降低显像驱动功耗, 实现更丰富色彩的画面, 提升电

子价签整体续航时间，同时支援一秒内快速刷屏、支持三色和四色显示，支持低压电子纸、无线充电、支持产品薄型化设计。Business Wire 预测，未来全球电子价签市场规模将保持 16.85% 的复合年均增长率，2022 年市场规模达到 669.8 亿美元。公司电子价签显示驱动芯片上半年实现营收 5,883.07 万元，占总营收 11.75%。电子价签去年上半年市场存货水位较高，下半年开始消化库存，公司电子价签营收去年 Q4 降到最低，今年上半年逐季转好，已经走出谷底，预计下半年营收将持续向上提升。

音圈马达驱动芯片和快充协议芯片产品升级，营收均同比增长。公司音圈马达驱动芯片、快充协议芯片上半年营收分别同比增长 17.58% 和 18.36%。据 Frost&Sullivan 预测，全球摄像头音圈马达驱动芯片市场规模 2023 年将达到 2.73 亿美元。随着智能手机技术升级换代，摄像头音圈马达驱动芯片市场赛道从开环 Open loop 产品进阶到闭环 Close loop 产品，产品的更新带来了闭环 Close loop 驱动 IC 市场规模稳步攀升。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。同时市场上大量中高阶手机机型，前摄像头已从之前的定焦改为当前的变焦模组，从而大大提升了变焦模组在整个模组行业的占比，由此带来了整个 VCM driver IC 市场规模的增长。VCM 变焦模组是当前手机产业链中少有的还在正向增长的细分市场，公司也因此受益。新产品方面，SMA 为目前手机摄像头光学防抖的最佳解决方案，越来越多的终端品牌开始大量地使用，例如华为、小米、荣耀等，使用的比例也越来越高，在最新的 8 线式的驱动 IC，公司和瑞萨是目前可以提供驱动方案的仅有的两家厂商。同时，快充市场有望进一步扩大，根据市场调研机构 BCC Research 的数据，快充充电器在充电器市场中的渗透率从 2017 年的 20.2% 提升至 2022 年的 24%。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现营收 11.44/14.91/18.06 亿元，实现归母净利润 1.12/1.73/2.21 亿元，对应 10 月 11 日股价 PE 分别为 67/43/34 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；研发进展不及预期；产业转移进度不及预期；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）	1198	1144	1491	1806
增长率(%)	7.40	-4.53	30.37	21.06
EBITDA（百万元）	142.24	114.92	179.08	236.27
归属母公司净利润（百万元）	129.78	111.87	172.51	220.50
增长率(%)	-60.59	-13.81	54.21	27.82
EPS(元/股)	0.32	0.27	0.42	0.54
市盈率（P/E）	57.55	66.76	43.29	33.87
市净率（P/B）	4.12	3.83	3.52	3.19
EV/EBITDA	38.29	49.47	31.13	22.64

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	1198	1144	1491	1806	营业收入	7.4%	-4.5%	30.4%	21.1%
营业成本	869	890	1127	1344	营业利润	-66.5%	-13.7%	55.1%	27.8%
税金及附加	3	1	3	3	归属于母公司净利润	-60.6%	-13.8%	54.2%	27.8%
销售费用	28	23	30	38	获利能力				
管理费用	32	23	30	36	毛利率	27.5%	22.2%	24.4%	25.5%
研发费用	150	152	194	233	净利率	10.8%	9.8%	11.6%	12.2%
财务费用	-25	-42	-54	-57	ROE	7.2%	5.7%	8.1%	9.4%
资产减值损失	-19	0	0	0	ROIC	5.6%	3.6%	5.6%	7.0%
营业利润	130	112	174	223	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	12.1%	11.6%	13.4%	13.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.96	8.19	7.13	7.23
利润总额	130	112	174	223	营运能力				
所得税	1	1	2	2	应收账款周转率	24.87	26.92	27.08	27.45
净利润	130	112	173	221	存货周转率	7.84	8.54	9.58	9.05
归母净利润	130	112	173	221	总资产周转率	0.76	0.54	0.64	0.70
每股收益(元)	0.32	0.27	0.42	0.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.32	0.27	0.42	0.54
货币资金	1407	1784	1895	2119	每股净资产	4.43	4.76	5.19	5.73
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	37	48	63	69	PE	57.55	66.76	43.29	33.87
预付款项	13	13	17	20	PB	4.12	3.83	3.52	3.19
存货	144	124	188	211	现金流量表				
流动资产合计	1719	2072	2318	2587	净利润	130	112	173	221
固定资产	108	111	110	96	折旧和摊销	37	45	58	70
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-132	82	-63	-12
无形资产	4	3	2	1	其他	0	2	0	0
非流动资产合计	344	132	131	115	经营活动现金流净额	34	241	168	279
资产总计	2063	2204	2449	2702	资本开支	-70	-48	-57	-55
短期借款	50	0	0	0	其他	-560	212	0	0
应付票据及应付账款	104	139	173	192	投资活动现金流净额	-630	165	-57	-55
其他流动负债	93	114	152	166	股权融资	813	6	0	0
流动负债合计	247	253	325	358	债务融资	50	-51	0	0
其他	2	2	2	2	其他	-23	7	0	0
非流动负债合计	2	2	2	2	筹资活动现金流净额	840	-39	0	0
负债合计	249	255	327	360	现金及现金等价物净增加额	256	377	110	224
股本	406	409	409	409					
资本公积金	902	904	904	904					
未分配利润	474	580	726	914					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	32	56	82	115					
所有者权益合计	1814	1949	2121	2342					
负债和所有者权益总计	2063	2204	2449	2702					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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