

股票投资评级

买入 | 上调

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)	13.55
总股本/流通股本(亿股)	4.09 / 1.81
总市值/流通市值(亿元)	55 / 25
52周内最高/最低价	27.82 / 10.40
资产负债率(%)	12.1%
市盈率	38.71
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)

23Q4 净利同比大增，出货量份额持续提升

● 事件

公司发布 2023 年度业绩快报，公告显示，2023 年 Q4 公司实现营业收入 3.83 亿元，同比+49.92%；实现归母净利润 3,815.89 万元，同比+242.95%；实现毛利率 20.21%，同比+8.47%。2023 全年，公司实现营业收入 12.09 亿元，同比+0.88%；实现营业利润 1.16 亿元，同比-10.96%；实现毛利 1.15 亿元，同比-11.16%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比-12.94%。

● 投资要点

营收全年逐季增长，Q4 净利同比大增。业绩快报显示，2023 年 Q4 公司实现营业收入 3.83 亿元，同比+49.92%；实现归母净利润 3,815.89 万元，同比+242.95%；实现毛利率 20.21%，同比+8.47%。2023 全年，公司实现营业收入 12.09 亿元，同比+0.88%；实现营业利润 1.16 亿元，同比-10.96%；实现利润总额 1.16 亿元，同比-11.16%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比-12.94%；实现扣非归母净利润 1.01 亿元，同比-19.92%。虽然市场景气度低迷，但公司在 2023 年依然保持营收稳定并略有增长，净利润略有下滑主要是毛利率还处于低位。2023 年度，公司更加注重技术创新和研发积累，加快产品的更新迭代，拓宽产品品类，提高产品性能以能够满足更广泛的客户应用需求，持续市场开拓。此外，公司同时积极拓展与多个上游供应商的紧密合作以取得成本上的竞争优势。2023 年下半年，受益于节假日消费刺激和市场库存水平的改善，下游客户需求有所增长，公司抓住了客户需求，下半年业绩得到了较大的提升。

DDIC 市场复苏温和，fabless 库存去化周期接近尾声。根据群智咨询，2024 年全球显示驱动芯片的供需基本平衡，全球 DDIC 市场需求正在缓慢恢复，但中国大陆智能手机 OLED DDIC 在 2024 年下半年可能会出现供应短缺问题。各类 DDIC 的需求预计在 2024 年会有不同程度的增长，其中电视、笔记本电脑和智能手机 DDIC 需求预计同比增长 5.3%/8.6%/2.7%，同时显示器和平板电脑的需求也会有增长，但增长幅度较小，分别为 1.1%/1.0%。此外，产业链上游的显示驱动设计公司已实现有效去库存，到 2023 年 Q3，库存去化进程已接近尾声，各 Fabless 公司的库存水平已经趋于正常。部分公司如联咏、瑞鼎等公司的库存已降至 2 个月以下。预计到 2024 年 Q2，行业内主要 Fabless 公司的库存将恢复到健康水平。

TDDI 出货提升，AMOLED DDIC 放量可期。2023H1 公司显示驱动芯片收入 4.13 亿元，主力产品 TDDI 出货量持续增长，出货量同比+60%。TDDI 产品市场份额快速增长主要原因是公司 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。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。根据 CINNO Research 数据，预计 2026 年全球显示驱动芯片出货量有望达到 96.9 亿颗，整体市场规模预计将超过 140 亿美元。随着 AMOLED 在中高端智能手机、智能穿戴领域渗透率的提高，AMOLED 显示驱动芯片将成为显示驱动芯片主要增长点。近年来，随着全球显示面板产业向中国转移，我国显示驱动芯片行业市场规模不断扩大，并且市场增长速度高于全球增速。根据 CINNO Research 数据，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。公告显示，公司重点布局的 AMOLED 显示驱动芯片已经在终端客户和屏厂测试验证，预计 2024 年对公司营业收入产生贡献。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现营收 12.09/15.73/18.97 亿元，实现归母净利润 1.13/1.72/2.33 亿元，对应 2024 年 2 月 22 日股价 PE 分别为 49/32/24 倍，上调至“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；产品研发导入进展不及预期；客户拓展不及预期；产业转移进度不及预期；市场竞争加剧；成本波动风险。

■ 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	1209	1573	1897
增长率(%)	7.40	0.88	30.11	20.62
EBITDA(百万元)	142.24	118.35	181.21	249.67
归属母公司净利润(百万元)	129.78	112.99	171.97	233.48
增长率(%)	-60.59	-12.94	52.20	35.77
EPS(元/股)	0.32	0.28	0.42	0.57
市盈率(P/E)	42.70	49.05	32.23	23.74
市净率(P/B)	3.06	2.83	2.60	2.35
EV/EBITDA	38.29	32.52	20.19	13.83

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	1209	1573	1897	营业收入	7.4%	0.9%	30.1%	20.6%
营业成本	869	966	1194	1418	营业利润	-66.5%	-11.0%	49.7%	35.8%
税金及附加	3	1	3	3	归属于母公司净利润	-60.6%	-12.9%	52.2%	35.8%
销售费用	28	22	31	39	获利能力				
管理费用	32	21	31	38	毛利率	27.5%	20.1%	24.1%	25.2%
研发费用	150	145	204	237	净利率	10.8%	9.3%	10.9%	12.3%
财务费用	-25	-42	-51	-57	ROE	7.2%	5.8%	8.1%	9.9%
资产减值损失	-19	0	0	0	ROIC	5.6%	3.7%	5.7%	7.5%
营业利润	130	116	174	236	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	12.1%	12.7%	14.1%	14.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.96	7.41	6.75	6.82
利润总额	130	116	174	236	营运能力				
所得税	1	3	2	2	应收账款周转率	24.87	22.42	21.67	23.53
净利润	130	113	172	233	存货周转率	7.84	7.28	8.13	8.46
归母净利润	130	113	172	233	总资产周转率	0.76	0.56	0.67	0.73
每股收益(元)	0.32	0.28	0.42	0.57	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.32	0.28	0.42	0.57
货币资金	1407	1695	1885	2090	每股净资产	4.43	4.78	5.20	5.77
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	71	75	87	PE	42.70	49.05	32.23	23.74
预付款项	13	29	18	21	PB	3.06	2.83	2.60	2.35
存货	144	188	199	249	现金流量表				
流动资产合计	1719	2111	2349	2636	净利润	130	113	172	233
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	-16	15	-44
无形资产	4	3	2	1	其他	0	4	0	0
非流动资产合计	344	130	129	113	经营活动现金流净额	34	146	246	260
资产总计	2063	2241	2477	2749	资本开支	-70	-48	-57	-55
短期借款	50	0	0	0	其他	-560	213	0	0
应付票据及应付账款	104	140	179	196	投资活动现金流净额	-630	165	-57	-55
其他流动负债	93	145	169	191	股权融资	813	7	0	0
流动负债合计	247	285	348	387	债务融资	50	-51	0	0
其他	2	0	1	1	其他	-23	7	1	0
非流动负债合计	2	0	1	1	筹资活动现金流净额	840	-37	1	0
负债合计	249	285	349	388	现金及现金等价物净增加额	256	287	190	205
股本	406	409	409	409					
资本公积金	902	906	906	906					
未分配利润	474	584	730	928					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	32	57	83	118					
所有者权益合计	1814	1956	2128	2362					
负债和所有者权益总计	2063	2241	2477	2749					

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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