

股票投资评级

买入 | 维持

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)	10.64
总股本/流通股本(亿股)	4.60 / 0.74
总市值/流通市值(亿元)	49 / 8
52周内最高/最低价	21.51 / 8.25
资产负债率(%)	11.5%
市盈率	36.07
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)

营收同比增长，受益产业转移及 DDIC 库存去化

● 事件

公司发布 2023 年度业绩快报, 2023 全年实现营业收入 4.80 亿元, 同比+12.52%; 实现归母净利润 2,740.31 万元, 同比-74.69%; 实现扣非归母净利润 2114.89 万元, 同比-77.25%。单 Q4 来看, 公司实现营业收入 1.30 亿元, 同比+20.47%, 环比-1.60%; 实现归母净利润-474.11 万元, 同比-145.00%, 环比-75.96%; 实现扣非归母净利润-1139.83 万元, 同比-296.78%, 环比-312.82%。

● 投资要点

营收同比增长，销售数量创新高，利润同比承压。受全球经济增速下行和宏观经济及半导体周期变化等因素影响，消费电子等终端市场景气度及需求下降，虽面临艰难的外部环境，公司仍继续保持研发投入、人员扩充、持续丰富和优化产品品类和结构、不断开拓市场领域和客户群体，同时根据客户需求及时进行技术和产品创新，加快产品迭代以及产品性能和成本优化，最终实现营业收入 4.80 亿元，同比+12.52%，在行业去库存的大环境背景下，销售数量仍创新高。2023 年，由于上游晶圆价格波动，市场竞争加剧，整体市场价格水平出现较大幅度的下调，公司产品价格承受较大压力；同时，受晶圆回货周期、产品封测加工周期较长、及叠加备货等因素影响，公司在积极提升市场份额的同时去库存化、优化库存结构，进而毛利率较去年同期下降较多，致公司归母净利润和扣非归母净利润同比下滑。2023 年，公司实现利润总额 2,261.80 万元左右，同比下降 81.45%；实现归母净利润 2,740.31 万元左右，同比下降 74.69%；实现扣非归母净利润 2,114.29 万元左右，同比下降 77.25%。

中国大陆面板产能全球占比已超过 65%，DDIC 处于产业转移初期，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 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 2023 年产品出货量呈结构性增长，尤其是在智能穿戴等新型终端应用领域的

产品市场份额提升较快。预计随着产品竞争力不断提升及产品品类的拓展，公司在国内面板厂的市场份额也会随之增加，未来在分离型产品的占比会上升。

DDIC 市场复苏温和，Fabless 库存去化接近尾声。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。公司对 2024 年整体持乐观态度，Q1 需求端状况良好。从设计公司来看，国内经济处于复苏中，预计行业会出现一部分出清调整，供需关系将持续改善；此外，新生应用场景在不断增多，公司现有产品将持续升级迭代并逐步释放新产品。

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，2024 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，还会向市场推出新品，如 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 4.80/7.07/10.17 亿元，实现归母净利润 2736/7882/11802 万元，对应 3 月 1 日股价 PE 分别为 179/62/41 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；产业转移进度不及预期；产品研发进展不及预期；客户导入进展不及预期；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	480	707	1017
增长率(%)	-5.47	12.52	47.23	43.73
EBITDA(百万元)	111.44	26.04	92.03	136.17
归属母公司净利润(百万元)	108.36	27.36	78.82	118.02
增长率(%)	-29.03	-74.75	188.03	49.74
EPS(元/股)	0.24	0.06	0.17	0.26
市盈率(P/E)	45.12	178.68	62.04	41.43
市净率(P/B)	7.53	3.06	2.92	2.73
EV/EBITDA	-1.71	150.21	41.84	27.89

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	480	707	1017	营业收入	-5.5%	12.5%	47.2%	43.7%
营业成本	250	376	498	709	营业利润	-32.5%	-81.5%	292.2%	49.7%
税金及附加	2	1	1	2	归属于母公司净利润	-29.0%	-74.7%	188.0%	49.7%
销售费用	15	14	21	31	获利能力				
管理费用	21	23	33	48	毛利率	41.3%	21.8%	29.6%	30.2%
研发费用	51	53	78	115	净利率	25.4%	5.7%	11.1%	11.6%
财务费用	-12	0	0	0	ROE	16.7%	1.7%	4.7%	6.6%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	13.9%	1.7%	4.6%	6.4%
营业利润	122	23	89	133	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	11.5%	10.8%	9.9%	12.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.61	7.46	8.20	6.45
利润总额	122	23	89	133	营运能力				
所得税	14	-5	10	15	应收账款周转率	7.46	7.21	8.44	8.63
净利润	108	27	79	118	存货周转率	3.43	2.09	2.72	3.48
归母净利润	108	27	79	118	总资产周转率	0.61	0.38	0.39	0.52
每股收益(元)	0.24	0.06	0.17	0.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.24	0.06	0.17	0.26
货币资金	213	1010	1071	1123	每股净资产	1.41	3.47	3.65	3.90
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	84	110	164	PE	45.12	178.68	62.04	41.43
预付款项	8	12	16	22	PB	7.53	3.06	2.92	2.73
存货	189	271	249	335	现金流量表				
流动资产合计	558	1425	1494	1693	净利润	108	27	79	118
固定资产	3	3	3	2	折旧和摊销	5	3	3	4
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-175	-1	-17	-67
无形资产	0	0	0	0	其他	-8	-2	-1	0
非流动资产合计	182	371	371	371	经营活动现金流净额	-69	28	64	55
资产总计	740	1797	1866	2064	资本开支	-1	-4	-3	-3
短期借款	20	29	29	29	其他	-30	-157	0	0
应付票据及应付账款	48	132	111	181	投资活动现金流净额	-31	-161	-3	-2
其他流动负债	17	30	42	53	股权融资	0	918	0	0
流动负债合计	84	191	182	262	债务融资	20	9	0	0
其他	1	3	2	2	其他	-22	2	0	0
非流动负债合计	1	3	2	2	筹资活动现金流净额	-2	929	0	0
负债合计	85	194	184	264	现金及现金等价物净增加额	-97	797	61	52
股本	368	460	460	460					
资本公积金	106	932	932	932					
未分配利润	156	180	247	347					
少数股东权益	6	6	6	6					
其他	19	25	37	54					
所有者权益合计	655	1603	1681	1799					
负债和所有者权益总计	740	1797	1866	2064					

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