

# 天德钰（688252.SH）

## 四季度收入创季度新高

增持

### 核心观点

**2023 年收入同比增长 0.88%，四季度收入创季度新高。**公司 2023 年实现收入 12.09 亿元 (YoY +0.88%)，归母净利润 1.13 亿元 (YoY -13.06%)，扣非归母净利润 1.01 亿元 (YoY -20.05%)；毛利率由于价格竞争激烈下降 7.5pct 至 20.01%，研发费用减少 3.88% 至 1.44 亿元，研发费率下降 0.6pct 至 11.90%。其中 4Q23 营收 3.83 亿元 (YoY +49.9%，QoQ +18.1%)，归母净利润 3800 万元 (YoY +242%，QoQ +34.7%)，扣非归母净利润 3064 万元 (YoY +208%，QoQ +9.6%)，毛利率 19.98% (YoY +8.2pct，QoQ +1.6pct)。

**各产品线销量均同比增长，2023 年 TDDI 全球市占率预计超过 6%。**分产品线看，2023 年公司移动智能终端显示驱动芯片收入 9.92 亿元 (YoY +6.78%)，占比 82%，销量增长 82%，毛利率下降 7.97pct 至 18.46%；电子价签驱动芯片收入 1.36 亿元 (YoY -36.54%)，占比 11%，销量增长 5%，毛利率下降 6.91pct 至 26.07%；快充协议芯片收入 3987 万元 (YoY +5.99%)，占比 3%，销量增长 42%，毛利率下降 12.82pct 至 12.93%；摄像头音圈马达驱动芯片收入 2783 万元 (YoY +120.51%)，占比 2%，销量增长 106%，毛利率下降 5.15pct 至 25.33%。根据 CINNO 的数据，公司 TDDI 出货量 2021 年在全球的市占率是 2%，2022 年提高到 4%，预计 2023 年可超过 6%。

**成功研发出 AMOLED 手机芯片，平板 TDDI 手写笔显示驱动芯片量产出货。**公司 2023 年相继量产和推出手机全高清显示触控产品、平板类显示触控产品、穿戴类 AMOLED 手表产品，以及下沉式显示触控产品和高分辨率穿戴类产品，其中平板 TDDI 手写笔显示驱动芯片量产出货。同时，公司成功研发出 AMOLED 手机芯片，显示屏效果符合量产技术要求，为下一步客户导入奠定基础。

**四色电子价签显示驱动芯片率先量产出货。**公司针对电子纸行业发展痛点，加强研发投入丰富公司电子纸模组产品系列，实现小尺寸双色、三色、四色产业化，是业界第一家四色电子价签驱动芯片量产者。公司电子价签驱动芯片全球市占率超过 30%，随着四色产品率先量产出货，市占率有望逐步提升。

**投资建议：**新产品逐渐放量，维持“增持”评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 1.48/1.94/2.50 亿元（2024-2025 年前值为 1.40/1.90 亿元），对应 2024 年 4 月 2 日股价的 PE 分别为 41/31/24x。公司新产品逐渐放量，维持“增持”评级。

**风险提示：**需求不及预期，产品研发不及预期，客户导入不及预期。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,198	1,209	1,564	1,935	2,350
(+/-%)	7.4%	0.9%	29.4%	23.7%	21.4%
归母净利润(百万元)	130	113	148	194	250
(+/-%)	-60.6%	-13.1%	31.4%	30.6%	28.9%
每股收益(元)	0.32	0.28	0.36	0.47	0.61
EBIT Margin	9.7%	4.4%	6.1%	7.4%	8.5%
净资产收益率 (ROE)	7.2%	5.8%	7.1%	8.5%	9.8%
市盈率 (PE)	45.9	53.3	40.5	31.0	24.1
EV/EBITDA	41.4	64.1	58.6	40.3	30.0
市净率 (PB)	3.28	3.08	2.86	2.62	2.37

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·半导体

**证券分析师：胡剑**

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

**证券分析师：周靖翔**

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

**联系人：詹浏洋**

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

**联系人：连欣然**

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

**证券分析师：胡慧**

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

**证券分析师：叶子**

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

**联系人：李书颖**

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级

增持(维持)

合理估值

收盘价

14.69 元

总市值/流通市值

6009/2651 百万元

52 周最高价/最低价

29.49/9.43 元

近 3 个月日均成交额

41.63 百万元

#### 市场走势



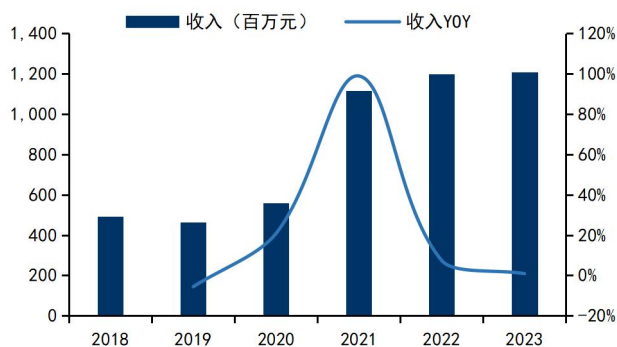
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《天德钰（688252.SH）-三季度收入同比环比均实现增长》——2023-10-26

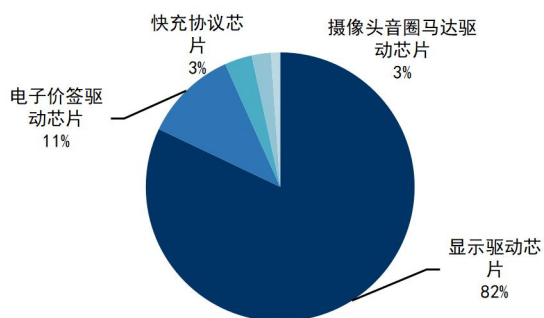
《天德钰（688252.SH）-二季度收入环增 12.6%，预计 AMOLED 驱动芯片明年贡献营收》——2023-08-31

图1: 公司营业收入及增速



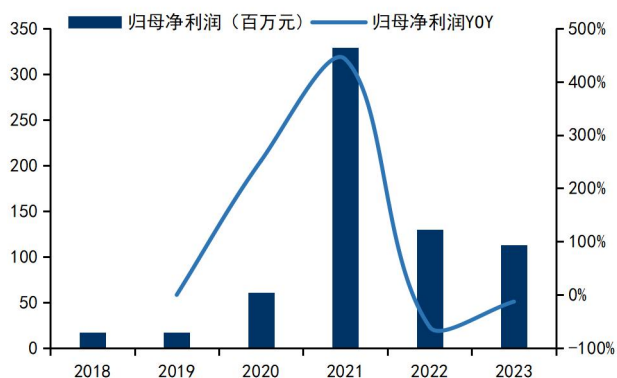
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2023 年收入构成



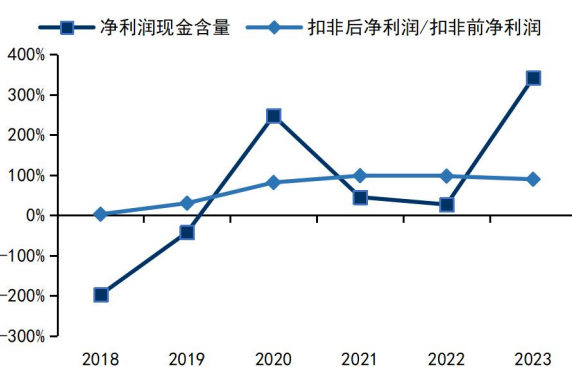
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



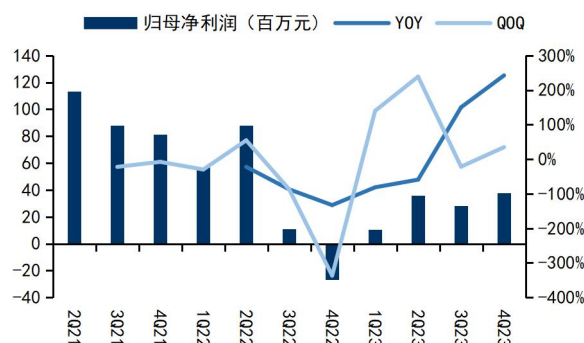
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



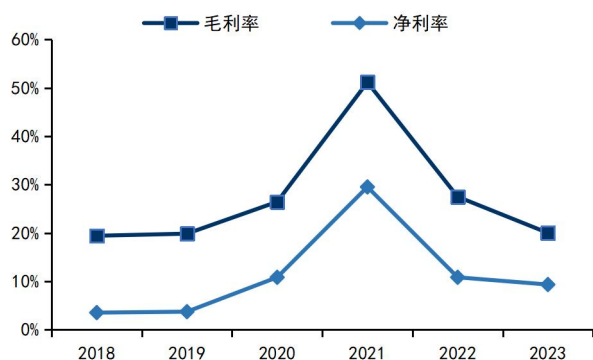
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



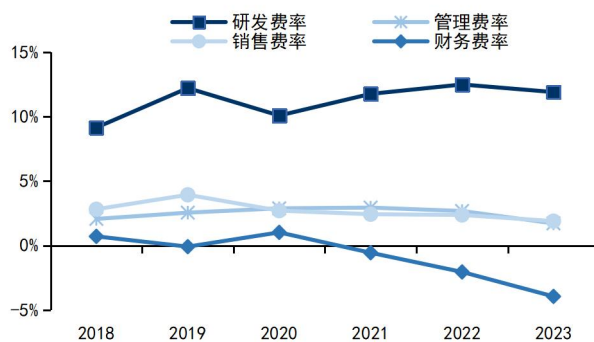
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



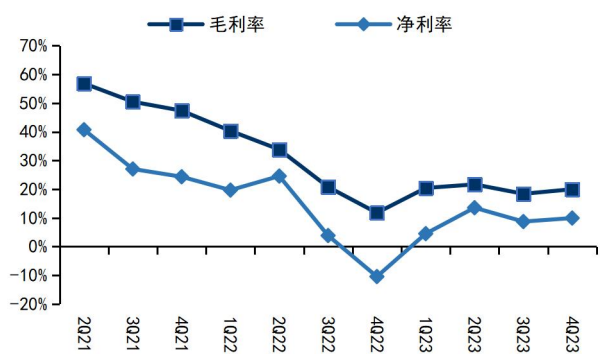
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



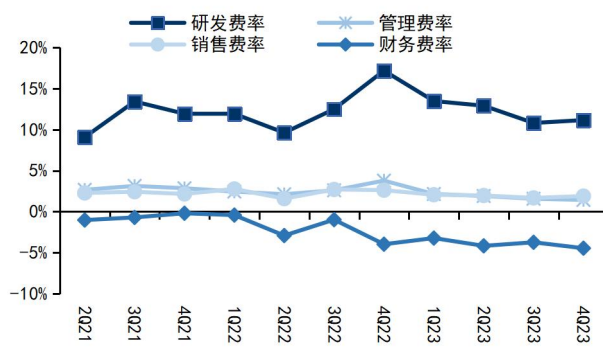
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1407	1756	2014	2253	2494	营业收入	1198	1209	1564	1935	2350
应收款项	134	101	150	159	193	营业成本	869	967	1243	1524	1838
存货净额	144	219	236	248	299	营业税金及附加	3	2	3	3	4
其他流动资产	34	36	46	57	69	销售费用	28	23	28	34	40
<b>流动资产合计</b>	<b>1719</b>	<b>2112</b>	<b>2446</b>	<b>2716</b>	<b>3055</b>	管理费用	32	21	22	27	33
固定资产	108	105	148	184	210	研发费用	150	144	172	203	235
无形资产及其他	4	5	5	5	5	财务费用	(25)	(48)	(44)	(46)	(51)
其他长期资产	231	19	19	19	19	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(19)	(6)	(7)	(7)	(9)
<b>资产总计</b>	<b>2063</b>	<b>2241</b>	<b>2618</b>	<b>2924</b>	<b>3289</b>	其他	8	21	21	21	21
短期借款及交易性金融负债	52	2	138	168	189	营业利润	130	116	154	204	263
应付款项	104	172	228	279	336	营业外净收支	0	(0)	(1)	(0)	(0)
其他流动负债	91	112	148	181	218	<b>利润总额</b>	<b>130</b>	<b>116</b>	<b>153</b>	<b>204</b>	<b>263</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>247</b>	<b>285</b>	<b>514</b>	<b>627</b>	<b>744</b>	所得税费用	1	3	5	10	13
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	2	6	6	6	6	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>130</b>	<b>113</b>	<b>148</b>	<b>194</b>	<b>250</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>249</b>	<b>291</b>	<b>520</b>	<b>633</b>	<b>750</b>	净利润	130	113	148	194	250
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	19	6	7	7	9
股东权益	1814	1950	2098	2291	2539	折旧摊销	33	45	16	21	26
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2063</b>	<b>2241</b>	<b>2618</b>	<b>2924</b>	<b>3289</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(13)	(8)	(44)	(46)	(51)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(138)	260	16	52	(3)
每股收益	0.32	0.28	0.36	0.47	0.61	其他	4	(31)	37	39	42
每股红利	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流</b>	<b>34</b>	<b>385</b>	<b>180</b>	<b>267</b>	<b>273</b>
每股净资产	4.47	4.77	5.13	5.60	6.21	资本开支	(70)	(41)	(58)	(56)	(52)
ROIC	9%	3%	4%	6%	7%	其它投资现金流	(560)	(647)	0	0	0
ROE	7%	6%	7%	8%	10%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(630)</b>	<b>(687)</b>	<b>(58)</b>	<b>(56)</b>	<b>(52)</b>
毛利率	27%	20%	21%	21%	22%	权益性融资	813	3	0	0	0
EBIT Margin	10%	4%	6%	7%	8%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	8%	7%	9%	10%	支付股利、利息	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
收入增长	7%	1%	29%	24%	21%	其它融资现金流	29	(53)	137	29	22
净利润增长率	-61%	-13%	31%	31%	29%	<b>融资活动现金流</b>	<b>840</b>	<b>(50)</b>	<b>136</b>	<b>28</b>	<b>21</b>
资产负债率	12%	13%	20%	22%	23%	<b>现金净变动</b>	<b>256</b>	<b>(341)</b>	<b>258</b>	<b>239</b>	<b>241</b>
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	391	647	306	564	803
P/E	45.9	53.3	40.5	31.0	24.1	货币资金的期末余额	647	306	564	803	1045
P/B	3.3	3.1	2.9	2.6	2.4	企业自由现金流	(59)	316	66	154	161
EV/EBITDA	41.4	64.1	58.6	40.3	30.0	权益自由现金流	(29)	264	246	227	231

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032