

份额加速成长，行业有望触底

投资要点

- **业绩总结:** 2024 年 4 月 2 日，公司发布 2023 年年度报告。2023 年，公司实现营业收入 12.1 亿元，同比增长 0.9%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比下降 13.1%；实现扣非归母净利润 1.0 亿元，同比下降 20.1%。其中 2023Q4 单季度，公司实现营业收入 3.8 亿元，同比增长 49.9%，环比增长 18.2%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比增长 242.4%，环比增长 34.7%；实现扣非归母净利润 0.3 亿元，同比增长 208.1%，环比增长 9.6%。
- **整体出货量同增超六成，价格承压，费用管控使得净利下滑幅度小于毛利。** 2023 年：1) **营收端:** 公司实现营业收入 12.1 亿元，同比增长 0.9%，其中移动智能终端显示驱动/电子价签驱动/快充协议/摄像头音圈马达驱动芯片分别实现收入 9.9/1.4/0.4/0.3 亿元，同比增加 6.8%/减少 36.5%/增加 6.0%/增加 120.5%，其销售量分别为 2.9/0.6/1.0/1.2 亿颗，同比增加 82.1%/5.1%/41.1%/106.5%。2) **利润端:** 公司实现归母净利润 1.1 亿元，同比下降 13.1%；公司毛利率/净利率分别为 20.0%/9.3%，同比下降 7.5pp/下降 1.5pp。3) **费用端:** 公司销售/管理/研发费用率分别为 1.9%/1.7%/11.9%，同比下降 0.5pp/下降 1.0pp/下降 0.6pp。
- **公司产品线横向拓展，出货量和市场份额提升，价格静待触底。** 2023 年，公司 DDIC 业务实现收入 9.9 亿元，营收占比 83.0%，同比增长 6.8%；实现销量 2.9 亿颗，同比增长 82.1%。公司产品涵盖 LCD DDIC、TDDI 和 OLED DDIC。2022H2 以来，由于终端市场疲软、订单减少、市场库存消化较慢、产品价格竞争激烈，导致行业和公司产品价格承压。公司保持显示驱动芯片品类的研发，在 TDDI 领域已从 HD、FHD、下沉式拓展至更多分辨率和细分应用的 TDDI，预计市占率从 2021 年的 2% 提升至 2023 年的 6%。2023 年，公司平板 TDDI 手写笔以及支持主动笔的显示驱动芯片量产出货，有望在未来进一步增厚公司 TDDI 领域收入；公司于 2023 年产出的第一颗手机 AMOLED DDIC 有望在 2024 年导入客户并贡献收入，预计将受益于 OLED 面板在智能手机渗透率的加深。
- **ESL Driver 库存消化进入尾声，四色率先量产预计将进一步提升份额；VCM Driver 持续受惠于手机 OIS 向下渗透。** 2023 年，公司电子价签驱动芯片业务实现收入 9.9 亿元，营收占比 11.4%，同比下降 36.5%；实现销量 0.6 亿颗，同比增长 5.1%。公司该业务在全球份额约 30%，2023 年，由于行业三色转四色进展不及预期以及供应链库存增加等原因，收入下滑较大；预计未来随着库存消化，以及公司在四色新产品率先量产出货，公司有望进一步提升份额。在摄像头音圈马达驱动芯片领域，受惠于手机 OIS 光学防抖从旗舰到中阶渗透，公司该业务销售量增长翻倍，也储备了多款针对该的分立式驱动 IC 以及 OIS 软件算法，有望在该增量市场上依靠产品竞争力取得更高份额。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2024-2026 年，公司归母净利润分别为 1.6/2.4/3.3 亿元。考虑到公司在显示驱动芯片领域的技术领先性、在 OLED 供应链国产化中有望享受 DDIC 环节红利、以及公司多业务协同下的增长性，我们给予公司 2024 年 45 倍 PE，对应目标价 17.55 元，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 需求恢复不及预期、竞争格局恶化、新品研发不及预期等风险。

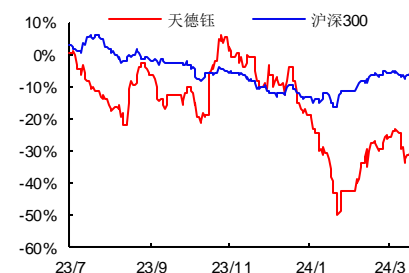
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1208.88	1629.00	2087.14	2539.13
增长率	0.88%	34.75%	28.12%	21.66%
归属母公司净利润(百万元)	112.84	161.19	235.93	332.82
增长率	-13.06%	42.85%	46.37%	41.06%
每股收益 EPS(元)	0.28	0.39	0.58	0.81
净资产收益率 ROE	5.79%	7.61%	10.02%	12.38%
PE	53.25	37.28	25.47	18.05
PB	3.08	2.83	2.55	2.24

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王谋
执业证号: S1250521050001
电话: 0755-23617478
邮箱: wangmou@swsc.com.cn
联系人: 李明明
电话: 0755-23617478
邮箱: liming@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	4.09
流通 A 股(亿股)	1.80
52 周内股价区间(元)	9.43-29.49
总市值(亿元)	60.09
总资产(亿元)	22.41
每股净资产(元)	4.77

相关研究

1. 天德钰 (688252): 显示驱动价格维稳，电子价签有望高速增长 (2023-04-10)

盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：显示驱动芯片方面，公司预计将持续拓展 TDDI 产品线，且有望在 2024 年将 OLED DDIC 在业绩端体现收入，该业务将有望提升公司该业务板块 ASP。我们预计 2024-2026 年，公司显示驱动芯片业务板块出货量将同比增长 24.7%/14.0%/13.0%，ASP 将同比增长 6.5%/10.9%/7.2%。

假设 2：电子价签驱动芯片方面，公司在全球份额约三成，预计未来随着库存消化，以及公司在四色新产品率先量产出货，公司有望进一步提升份额。我们预计 2024-2026 年，公司电子价签驱动芯片业务板块出货量将同比增长 50%/30%/20%，ASP 将同比增长 0%/5%/0%。

假设 3：摄像头音圈马达驱动芯片方面，公司有望受惠于手机 OIS 光学防抖从旗舰到中阶渗透，依靠自身产品的储备在该增量市场上依靠产品竞争力取得更高份额。我们预计 2024-2026 年，公司摄像头音圈马达驱动芯片业务板块出货量将同比增长 31.4%/26.4%/16.8%，ASP 将在闭环和 OIS 出货占比提升带动下结构性同比增长 15.9%/17.3%/20%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入毛利率如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
移动智能终端显示驱动芯片	收入	992.1	1317.5	1666.1	2023.7
	增速	6.8%	32.8%	26.5%	21.5%
	毛利率	18.5%	19.0%	20.0%	22.0%
电子价签驱动芯片	收入	135.8	203.7	278.0	333.6
	增速	-36.5%	50.0%	36.5%	20.0%
	毛利率	26.1%	28.0%	29.0%	30.0%
快充协议芯片	收入	39.9	45.5	52.3	57.5
	增速	6.0%	14.0%	15.0%	10.0%
	毛利率	12.9%	15.0%	16.0%	17.0%
摄像头音圈马达驱动芯片	收入	27.8	42.4	62.8	88.0
	增速	120.5%	52.2%	48.3%	40.1%
	毛利率	25.3%	25.0%	25.0%	25.0%
其他	收入	13.3	20.0	28.0	36.4
	增速	25.3%	50.0%	40.0%	30.0%
	毛利率	21.2%	83.5%	50.0%	50.0%
合计	收入	1208.9	1629.0	2087.1	2539.1
	增速	0.9%	34.8%	28.1%	21.7%
	毛利率	20.0%	20.5%	21.7%	23.4%

数据来源：Wind，西南证券

我们选取了行业内 3 家主流可比公司，分别是新相微、艾为电子、聚辰股份，2024 年 3 家公司的 Wind 一致预期的平均 PE 为 68 倍。

预计 2024-2026 年，公司归母净利润分别为 1.6/2.4/3.3 亿元。考虑到公司在显示驱动芯片领域的技术领先性、在 OLED 供应链国产化中有望享受 DDIC 环节红利、以及公司多业务协同下的增长性，我们给予公司 2024 年 45 倍 PE，对应目标价 17.55 元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
688593.SH	新相微	10.04	0.30	0.06	0.17	0.26	34	168	58	39
688798.SH	艾为电子	54.78	-0.32	0.22	0.45	1.30	—	246	122	42
688123.SH	聚辰股份	53.68	2.93	0.63	2.14	3.08	18	85	25	17
平均值							26	166	68	33

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2024/4/3 收盘，PE 已剔除负值）

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1208.88	1629.00	2087.14	2539.13	净利润	112.84	161.19	235.93	332.82
营业成本	967.03	1294.24	1635.25	1943.89	折旧与摊销	45.84	21.37	21.37	21.37
营业税金及附加	1.53	2.84	4.00	4.48	财务费用	-47.76	2.70	-1.97	-4.74
销售费用	22.82	34.67	41.91	52.51	资产减值损失	-5.96	0.00	0.00	0.00
管理费用	20.74	130.32	166.97	203.13	经营营运资本变动	68.85	-18.44	-58.58	-68.04
财务费用	-47.76	2.70	-1.97	-4.74	其他	211.56	3.78	0.65	0.32
资产减值损失	-5.96	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	385.36	170.60	197.40	281.73
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	2.36	2.00	1.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-689.85	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-687.49	2.00	1.00	0.00
营业利润	116.00	164.24	240.97	339.86	短期借款	-50.08	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.20	0.00	0.00	-0.20	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	115.80	164.24	240.97	339.65	股权融资	17.49	0.00	0.00	0.00
所得税	2.97	3.05	5.04	6.84	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	112.84	161.19	235.93	332.82	其他	-17.25	3.48	1.97	4.74
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-49.83	3.48	1.97	4.74
归属母公司股东净利润	112.84	161.19	235.93	332.82	现金流量净额	-341.14	176.08	200.37	286.47
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1755.71	1931.79	2132.16	2418.63	成长能力				
应收和预付款项	108.78	268.90	352.63	450.21	销售收入增长率	0.88%	34.75%	28.12%	21.66%
存货	219.18	273.66	352.80	417.28	营业利润增长率	-10.96%	41.58%	46.72%	41.03%
其他流动资产	27.90	27.48	40.19	50.11	净利润增长率	-13.06%	42.85%	46.37%	41.06%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-18.06%	65.05%	38.27%	36.91%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	105.28	83.97	63.65	44.34	毛利率	20.01%	20.55%	21.65%	23.44%
无形资产和开发支出	5.16	3.71	2.26	0.82	三费率	-0.35%	10.29%	9.91%	9.88%
其他非流动资产	19.33	18.72	18.12	17.51	净利率	9.33%	9.89%	11.30%	13.11%
资产总计	2241.34	2608.24	2961.83	3398.90	ROE	5.79%	7.61%	10.02%	12.38%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.03%	6.18%	7.97%	9.79%
应付和预收款项	195.72	300.61	366.90	424.94	ROIC	20.11%	51.04%	61.75%	70.46%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	9.44%	11.56%	12.48%	14.04%
其他负债	95.34	188.14	239.50	285.71	营运能力				
负债合计	291.06	488.75	606.40	710.65	总资产周转率	0.56	0.67	0.75	0.80
股本	409.02	409.02	409.02	409.02	固定资产周转率	11.32	17.03	27.35	44.55
资本公积	915.98	915.98	915.98	915.98	应收账款周转率	23.72	23.38	23.72	22.88
留存收益	633.31	794.50	1030.43	1363.25	存货周转率	5.03	5.21	5.15	4.99
归属母公司股东权益	1950.28	2119.49	2355.43	2688.24	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.62%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1950.28	2119.49	2355.43	2688.24	资产负债率	12.99%	18.74%	20.47%	20.91%
负债和股东权益合计	2241.34	2608.24	2961.83	3398.90	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	7.41	5.18	4.79	4.73
					速动比率	6.64	4.62	4.21	4.14
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	114.09	188.30	260.38	356.49	每股收益	0.28	0.39	0.58	0.81
PE	53.25	37.28	25.47	18.05	每股净资产	4.77	5.18	5.76	6.57
PB	3.08	2.83	2.55	2.24	每股经营现金	0.94	0.42	0.48	0.69
PS	4.97	3.69	2.88	2.37	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	37.18	21.58	14.84	10.03					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn