

业绩阶段性承压，持续研发筑基成长

2024 年 04 月 30 日

► **事件：**2024 年 4 月 28 日，裕太微发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告，2023 年全年实现营业收入 2.74 亿元，yoy-32.13%，实现归母净利润-1.50 亿元，相比 2022 年全年下降 1.50 亿元；2024 年第一季度实现收入 7253.15 万元，yoy+35.81%，实现归母净利润-5414.67 万元，相比去年同期下降 2721.51 万元。

► **23 年业绩承压下滑，24 年业绩指引良好。**公司 2023 年全年实现营业收入 2.74 亿元，yoy-32.13%，实现归母净利润-1.50 亿元，相比 2022 年全年下降 1.50 亿元；实现毛利率 52.38%，yoy+5.37pct。自下半年以来，市场需求逐步复苏及客户库存逐步优化，公司业绩逐季度复苏，特别是 Q4 营收 1.09 亿元，环比增长 92.95%。展望 2024 年，公司预测随着半导体周期性触底回升，公司新品逐步放量，各行设备更新迭代的政策出台，以及行业应用领域的拓展，2024 年公司的整体营收同比有望实现较大增幅。

► **逆势加大研发投入，深耕接口领域。**在 2023 年全年业绩及市场情况承压的情况下，公司逆势加大研发投入，全年研发费用 2.22 亿元，同比增长 63.97%。研发投入主要针对 2.5G 系列网通产品、24 口及以下网通交换机芯片、5G/10G 网通以太网物理层芯片、车载以太网交换机芯片、车载高速视频传输芯片、车载网关芯片。值得注意的是，公司以太网物理层芯片已通过 AEC Q100 Grade1 及多项国内外权威测试，并成功导入国内外知名车厂平台。其他产品预计也将陆续于 2024 年到 2026 年量产出货，有望带动营收快速提升。

► **产品布局日趋完善，新品放量带动成长。**公司已形成网通以太网 PHY、交换机芯片、网卡芯片、车载以太网 PHY、车载以太网交换机芯片、车载网关芯片、车载高速视频传输芯片等 7 条产品线。其中网通以太网 PHY、网通交换机芯片、网卡芯片和车载以太网物理层芯片均已实现规模量产。公司于 2021 年下半年开启 2.5G 网通以太网物理层芯片、五口网通以太网交换机芯片、千兆网通以太网网卡芯片和车载千兆以太网物理层芯片的研发工作，此三款产品在 2023 年逆势实现 4199.10 万元收入，由此开始进入研发收获期，公司预计 2024 年三款新品将进一步放量。

► **投资建议：**公司作为国内以太网物理层芯片稀缺标的，横向拓展交换芯片、网关芯片等，纵向推进 5G 以上更高速率 PHY 芯片研发。目前行业景气度迎来复苏，新品有望逐渐放量贡献成长动能。预计 2024-2026 年公司营收 4.21/7.44/11.35 亿元，当前市值对应 PS 为 13/7/5 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新产品研发不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、下游市场需求增长不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	274	421	744	1,135
增长率 (%)	-32.1	54.0	76.7	52.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-150	-135	-82	43
增长率 (%)	-36647.5	10.0	39.5	152.8
每股收益 (元)	-1.88	-1.69	-1.02	0.54
PE	-	-	-	128
PS	20	13	7	5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

69.00 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

1.裕太微-U (688515.SH) 深度报告：接口芯片龙头，数据浪潮汹涌-2023/03/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	274	421	744	1,135
营业成本	130	194	360	553
营业税金及附加	1	1	1	2
销售费用	34	52	80	99
管理费用	68	74	100	119
研发费用	222	281	347	416
EBIT	-194	-171	-129	-30
财务费用	-6	-5	-6	-8
资产减值损失	-20	-7	-5	-3
投资收益	18	26	46	70
营业利润	-157	-142	-82	45
营业外收支	7	7	0	0
利润总额	-150	-135	-82	45
所得税	0	0	0	2
净利润	-150	-135	-82	43
归属于母公司净利润	-150	-135	-82	43
EBITDA	-160	-130	-98	1

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	449	544	660	700
应收账款及票据	59	80	91	108
预付款项	8	19	36	55
存货	131	142	242	270
其他流动资产	1,224	931	633	635
流动资产合计	1,872	1,717	1,661	1,768
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	21	24	27	29
无形资产	20	20	41	42
非流动资产合计	73	81	101	112
资产合计	1,946	1,798	1,763	1,879
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	36	32	39	61
其他流动负债	75	72	113	159
流动负债合计	111	104	153	220
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	8	6	5	11
非流动负债合计	8	6	5	11
负债合计	118	111	157	231
股本	80	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,827	1,687	1,605	1,648
负债和股东权益合计	1,946	1,798	1,763	1,879

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-32.13	54.03	76.67	52.50
EBIT 增长率	-3511.21	11.71	24.45	76.71
净利润增长率	-36647.47	9.98	39.54	152.77
盈利能力 (%)				
毛利率	52.38	53.91	51.61	51.31
净利率	-54.88	-32.07	-10.97	3.80
总资产收益率 ROA	-7.71	-7.52	-4.63	2.29
净资产收益率 ROE	-8.22	-8.01	-5.09	2.61
偿债能力				
流动比率	16.94	16.46	10.89	8.05
速动比率	15.62	14.82	9.00	6.52
现金比率	4.07	5.22	4.32	3.19
资产负债率 (%)	6.09	6.16	8.92	12.28
经营效率				
应收账款周转天数	79.18	70.00	45.00	35.00
存货周转天数	368.33	280.00	250.00	180.00
总资产周转率	0.22	0.23	0.42	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	-1.88	-1.69	-1.02	0.54
每股净资产	22.84	21.09	20.07	20.61
每股经营现金流	-1.80	-2.28	-2.22	0.06
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-	-	-	128
PB	3.0	3.3	3.4	3.3
EV/EBITDA	-32.78	-40.51	-53.69	5,090.67
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-150	-135	-82	43
折旧和摊销	34	42	32	31
营运资金变动	-17	-59	-87	-3
经营活动现金流	-144	-183	-177	5
资本开支	-49	-36	-51	-41
投资	-1,071	300	300	0
投资活动现金流	-1,102	284	295	29
股权募资	1,693	-5	0	0
债务募资	0	-1	-2	6
筹资活动现金流	1,658	-6	-2	6
现金净流量	413	95	115	40

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026