

天德钰 (688252.SH)

上半年收入同比增长 68%，二季度收入创季度新高

优于大市

核心观点

上半年收入同比增长 68%，二季度归母净利润环比增长 113%。根据公司 2024 年半年度业绩快报，预计 2024 上半年收入为 8.43 亿元，同比增长 67.74%；归母净利润为 1.02 亿元，同比增长 118%；扣非归母净利润为 0.85 亿元，同比增长 101%；毛利率为 20.96%，同比下降 0.12pct。其中 2Q24 收入为 4.98 亿元 (YoY +87%，QoQ +44%)，创季度新高；归母净利润为 0.69 亿元 (YoY +92%，QoQ +113%)；扣非归母净利润为 0.61 亿元 (YoY +91%，QoQ +154%)；毛利率约 21.9%，同比提高 0.3pct，环比提高 2.4pct。

拥有四大类产品线，应用领域和下游客户广覆盖。公司拥有智能移动终端显示驱动芯片（含触控与显示驱动集成芯片）、摄像头音圈马达驱动芯片、快充协议芯片和电子价签驱动芯片四类主要产品；应用领域覆盖移动手机、平板、智能音箱、智能穿戴、快充/移动电源、智能零售、智慧办公、智慧医疗等领域。同时，公司注重与下游模组厂、面板厂、系统厂及终端客户的合作及服务，已与 BOE、群创光电、华星光电、合力泰、国显科技、星源电子、华勤通讯、闻泰科技、龙旗通讯等知名下游企业建立了稳定的合作关系，产品广泛应用于三星、VIVO、OPPO、荣耀等手机品牌，亚马逊、谷歌、百度、小米等平板、智能音箱客户，360、Tik Tok 等智能穿戴客户。

市场份额提升和新产品放量带动业绩增长。公司不断加大产品技术创新，加快产品迭代速度，扩充产品品类，完善产品结构。得益于客户对公司产品的认可，公司市场份额不断提升，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%。电子价签驱动芯片方面，公司全球市占率超过 30%，同时是业界第一家四色电子价签驱动芯片量产者，随着四色产品率先量产出货，市占率有望逐步提升。除了份额提升外，公司手机高刷新率显示驱动芯片、带笔的平板显示驱动芯片、四色电子价签驱动芯片等新产品也为公司业绩带来增量。

投资建议：新产品放量，维持“优于大市”评级

由于公司新产品放量顺利，且新产品毛利率相对较高，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润 1.84/2.27/2.84 亿元（前值为 1.48/1.94/2.50 亿元），对应 2024 年 7 月 12 日股价的 PE 分别为 34/28/22x。公司新产品逐渐放量，维持“优于大市”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	1,800	2,206	2,606
(+/-%)	7.4%	0.9%	48.9%	22.6%	18.1%
归母净利润(百万元)	130	113	184	227	284
(+/-%)	-60.6%	-13.1%	63.5%	23.2%	25.1%
每股收益(元)	0.32	0.28	0.45	0.56	0.69
EBIT Margin	9.7%	4.4%	7.4%	8.1%	9.0%
净资产收益率 (ROE)	7.2%	5.8%	8.8%	10.0%	11.3%
市盈率 (PE)	48.1	55.8	34.2	27.7	22.2
EV/EBITDA	43.3	67.0	45.4	34.4	26.6
市净率 (PB)	3.44	3.23	3.00	2.76	2.51

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：叶子

0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

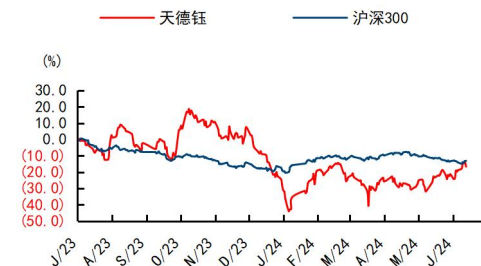
联系人：连欣然

010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.40 元
总市值/流通市值	6299/2780 百万元
52 周最高价/最低价	22.55/9.43 元
近 3 个月日均成交额	66.16 百万元

市场走势

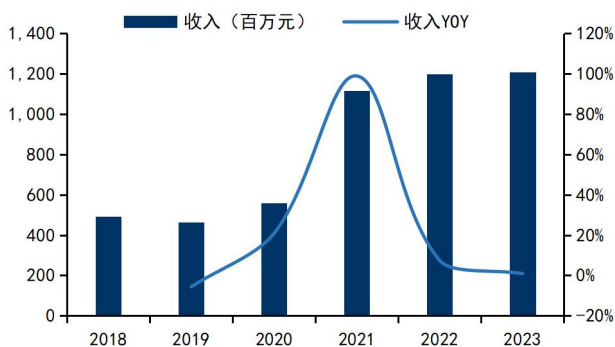


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

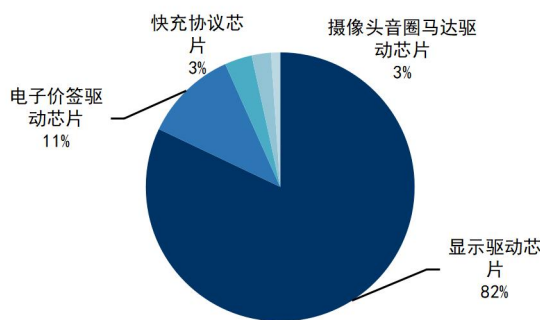
- 《天德钰 (688252.SH) - 四季度收入创季度新高》——2024-04-03
- 《天德钰 (688252.SH) - 三季度收入同比环比均实现增长》——2023-10-26
- 《天德钰 (688252.SH) - 二季度收入环增 12.6%，预计 AMOLED 驱动芯片明年贡献营收》——2023-08-31

图1: 公司营业收入及增速



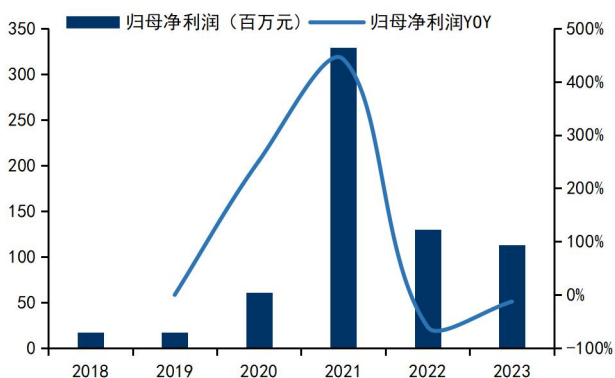
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2023 年收入构成



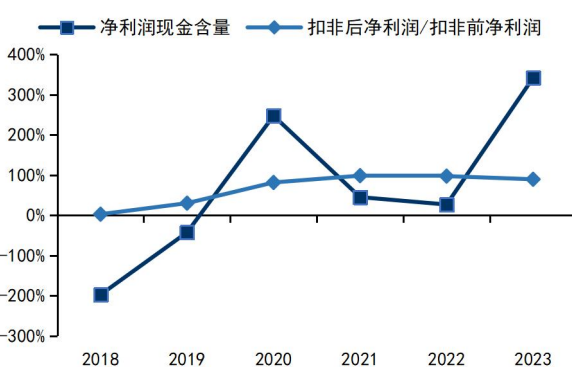
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



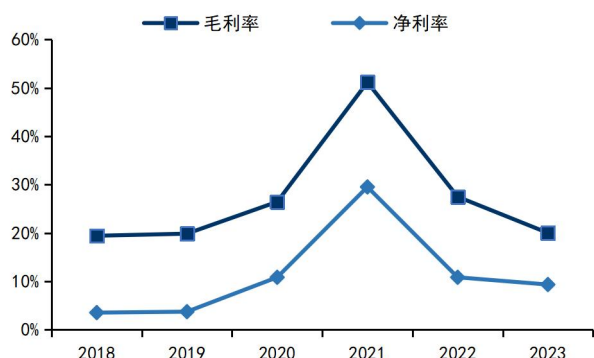
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



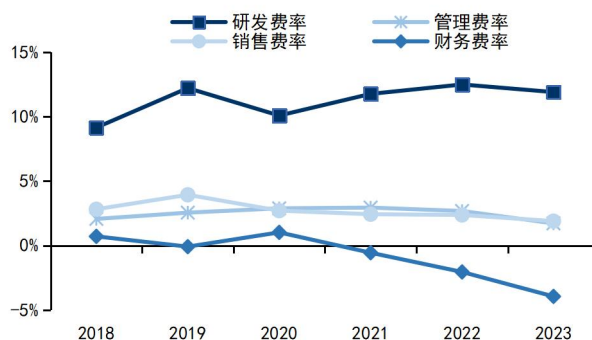
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



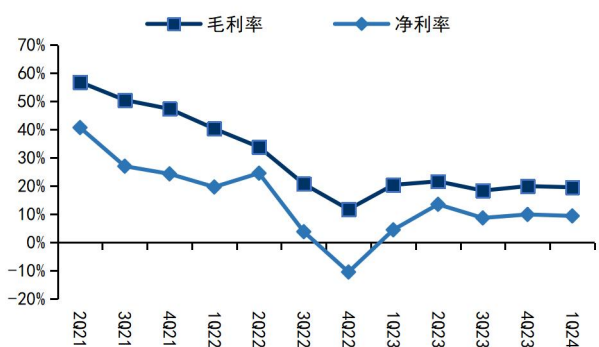
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



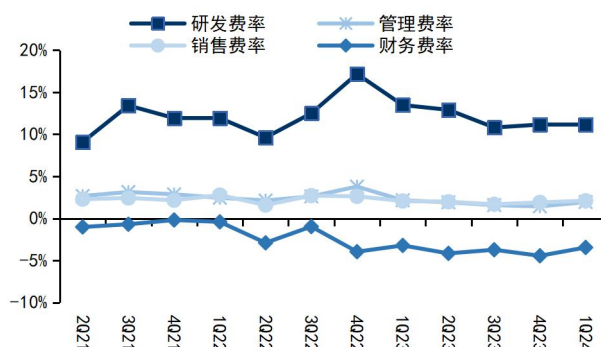
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1407	1756	1866	2072	2269	营业收入	1198	1209	1800	2206	2606
应收款项	134	101	173	181	214	营业成本	869	967	1419	1725	2021
存货净额	144	219	270	281	329	营业税金及附加	3	2	4	4	4
其他流动资产	34	36	53	65	77	销售费用	28	23	32	40	47
流动资产合计	1719	2112	2361	2599	2889	管理费用	32	21	27	33	39
固定资产	108	105	148	184	210	研发费用	150	144	185	227	261
无形资产及其他	4	5	5	5	5	财务费用	(25)	(48)	(45)	(49)	(54)
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)	(8)	(8)	(10)
资产总计	2063	2241	2533	2807	3123	其他	8	21	21	21	21
短期借款及交易性金融负债	52	2	0	0	0	营业利润	130	116	191	240	300
应付款项	104	172	261	316	370	营业外净收支	0	(0)	(1)	(0)	(0)
其他流动负债	91	112	169	205	241	利润总额	130	116	190	239	299
流动负债合计	247	285	430	522	611	所得税费用	1	3	6	12	15
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	归属于母公司净利润	130	113	184	227	284
长期负债合计	2	6	6	6	6	现金流量表 (百万元)					
负债合计	249	291	436	528	617	净利润	130	113	184	227	284
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	19	6	8	8	10
股东权益	1814	1950	2098	2279	2506	折旧摊销	33	45	16	21	26
负债和股东权益总计	2063	2241	2533	2807	3123	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(13)	(8)	(45)	(49)	(54)
每股收益	0.32	0.28	0.45	0.56	0.69	营运资本变动	(138)	260	7	60	(3)
每股红利	0.00	0.06	0.09	0.11	0.14	其他	4	(31)	37	41	44
每股净资产	4.47	4.77	5.13	5.57	6.13	经营活动现金流	34	385	207	308	306
ROIC	9%	3%	7%	11%	13%	资本开支	(70)	(41)	(58)	(56)	(52)
ROE	7%	6%	9%	10%	11%	其它投资现金流	(560)	(647)	0	0	0
毛利率	27%	20%	21%	22%	22%	投资活动现金流	(630)	(687)	(58)	(56)	(52)
EBIT Margin	10%	4%	7%	8%	9%	权益性融资	813	3	0	0	0
EBITDA Margin	13%	8%	8%	9%	10%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	7%	1%	49%	23%	18%	支付股利、利息	(2)	(1)	(37)	(46)	(57)
净利润增长率	-61%	-13%	63%	23%	25%	其它融资现金流	29	(53)	(2)	0	0
资产负债率	12%	13%	17%	19%	20%	融资活动现金流	840	(50)	(39)	(46)	(57)
息率	0.0%	0.4%	0.6%	0.7%	0.9%	现金净变动	256	(341)	110	206	198
P/E	48.1	55.8	34.2	27.7	22.2	货币资金的期初余额	391	647	306	416	622
P/B	3.4	3.2	3.0	2.8	2.5	货币资金的期末余额	647	306	416	622	820
EV/EBITDA	43.3	67.0	45.4	34.4	26.6	企业自由现金流	(59)	316	93	194	193
						权益自由现金流	(29)	264	135	240	245

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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提及的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