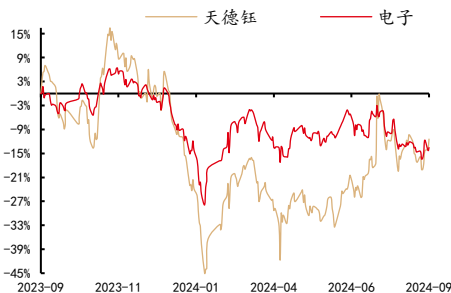


股票投资评级

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)	16.75
总股本/流通股本(亿股)	4.09 / 1.81
总市值/流通市值(亿元)	69 / 30
52周内最高/最低价	22.02 / 10.40
资产负债率(%)	13.0%
市盈率	59.82
第一大股东	恒丰有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

天德钰 (688252)

单季度营收新高，电子价签业务快速成长

● 投资要点

经营韧性较强，单季度营收创新高。24H1 公司的显示驱动芯片和电子价签驱动芯片新产品持续拓展市场，上半年实现营业收入 8.42 亿元，同比增长 67.74%，其中显示驱动芯片营收 6.23 亿元，同比增长 51.04%；电子价签驱动芯片营收 2.02 亿元，同比增长 243.01%；快充协议芯片营收 984.06 万元，同比下降 51.24%；音圈马达驱动芯片营收 596.58 万元，同比下降 33.05%；归母净利润 1.01 亿元，同比增长 116.57%；出货量达到 3.5 亿颗，同比增长 33.18%。单季度来看，Q2 实现营收 4.98 亿元，环比增长 44.09%，归母净利润 0.68 亿元，环比增长 110.47%，综合毛利率 21.41%，环比提升 1.84%。

全球显示驱动芯片市场稳定增长，TDDI 持续上量。据统计，2023 年全球显示驱动芯片市场规模达到 117.9 亿美元，近五年年均复合增长率达 14.5%，预计 2024 年显示驱动芯片市场规模将达到 126.9 亿美元。公司的 TDDI 实施嵌入分区变频的电路设计，以低功耗延长电池使用的时间，并且研发视觉波纹补偿技术解决面板像素排列天生视效上的问题，目前 TDDI 产品分区变频设计技术与面板视觉波纹补偿算法技术产品已实现量产。上半年公司的手机 TDDI 高刷新产品和 qHD 新产品以及平板 TDDI 新产品陆续开始出货，带动营收增长。此外，公司 2023 年已经成功推出 Amoled DDIC，目前在布局更高阶的 Amoled DDIC 新品开发。

紧抓市场机遇，电子价签业务快速成长。随着传统连锁商超门店数字化转型需求提升，电子价签市场迎来良好发展机遇。公司电子价签显示技术可提升电子价签的画面更新速度，降低显像驱动功耗，实现更丰富色彩的画面，提升电子价签整体续航时间，同时支持一秒内快速刷屏、支持三色和四色显示，支持产品薄型化设计。四色新产品从一季度开始市场需求持续旺盛，且四色新产品公司整体布局较早，产品相对齐全并且技术领先，拉动上半年电子价签驱动芯片营收同比增长 243.01%。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 2.0/3.0/4.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；原材料价格上涨风险；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1209	1877	2364	2949
增长率 (%)	0.88	55.24	25.97	24.75
EBITDA (百万元)	116.45	235.63	343.20	446.21
归属母公司净利润 (百万元)	112.84	200.90	296.72	402.70
增长率 (%)	-13.06	78.04	47.70	35.72
EPS (元/股)	0.28	0.49	0.73	0.98
市盈率 (P/E)	60.72	34.10	23.09	17.01
市净率 (P/B)	3.51	3.16	2.78	2.39
EV/EBITDA	55.08	21.13	13.62	9.60

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1209	1877	2364	2949	营业收入	0.9%	55.2%	26.0%	24.8%
营业成本	967	1475	1833	2263	营业利润	-11.0%	80.3%	46.1%	36.1%
税金及附加	2	2	2	3	归属于母公司净利润	-13.1%	78.0%	47.7%	35.7%
销售费用	23	36	45	56	获利能力				
管理费用	21	32	35	44	毛利率	20.0%	21.4%	22.5%	23.3%
研发费用	144	175	201	251	净利率	9.3%	10.7%	12.6%	13.7%
财务费用	-48	-30	-29	-45	ROE	5.8%	9.3%	12.0%	14.0%
资产减值损失	-6	0	0	0	ROIC	3.4%	7.5%	9.6%	10.7%
营业利润	116	209	306	416	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	13.0%	20.2%	25.6%	28.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.41	4.81	3.88	3.60
利润总额	116	209	306	416	营运能力				
所得税	3	8	9	13	应收账款周转率	23.75	24.93	24.30	23.83
净利润	113	201	297	403	存货周转率	6.65	6.94	6.65	6.71
归母净利润	113	201	297	403	总资产周转率	0.56	0.76	0.78	0.81
每股收益(元)	0.28	0.49	0.73	0.98	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.28	0.49	0.73	0.98
货币资金	1756	2002	2513	3048	每股净资产	4.77	5.30	6.03	7.01
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	64	86	109	139	PE	60.72	34.10	23.09	17.01
预付款项	8	37	32	42	PB	3.51	3.16	2.78	2.39
存货	219	322	389	490	现金流量表				
流动资产合计	2112	2590	3199	3903	净利润	113	201	297	403
固定资产	105	99	81	53	折旧和摊销	48	56	66	76
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	226	-99	-8	-38
无形资产	5	6	6	7	其他	-2	1	8	0
非流动资产合计	130	128	112	86	经营活动现金流净额	385	160	362	440
资产总计	2241	2718	3310	3988	资本开支	-41	-53	-50	-50
短期借款	0	119	316	446	其他	-647	0	0	0
应付票据及应付账款	172	236	291	367	投资活动现金流净额	-687	-53	-50	-50
其他流动负债	113	184	217	272	股权融资	3	10	0	0
流动负债合计	285	539	825	1085	债务融资	-50	125	207	145
其他	6	11	21	36	其他	-3	0	-8	0
非流动负债合计	6	11	21	36	筹资活动现金流净额	-50	136	199	145
负债合计	291	550	846	1121	现金及现金等价物净增加额	-341	246	511	535
股本	409	409	409	409					
资本公积金	916	926	926	926					
未分配利润	572	747	999	1341					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	54	86	130	191					
所有者权益合计	1950	2168	2465	2867					
负债和所有者权益总计	2241	2718	3310	3988					

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