

新相微 (688593.SH)

价格调整+研发费用增加致利润承压，关注公司新品市场渠道拓展

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	427.00	480.45	506.50	891.60	1215.70
增长率 YoY (%)	-5.47	12.52	5.42	76.03	36.35
归母净利润(百万元)	108.27	27.54	9.33	128.69	200.88
增长率 YoY (%)	-29.09	-74.57	-66.14	1279.96	56.10
ROE (%)	16.51	1.68	0.58	7.44	10.42
EPS 最新摊薄(元)	0.24	0.06	0.02	0.28	0.44
P/E(倍)	89.13	350.42	1034.80	74.99	48.04
P/B(倍)	14.87	6.04	6.08	5.64	5.06

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2024 年度业绩预告, 预计 2024 年实现归母净利润 800 至 1000 万元, 同比下降 70.95%-63.69%; 预计实现扣非净利润-380 至 -280 万元, 同比下降 117.86%-113.16%。分季度看, 预计 2024 年 Q4 实现归母净利润 457 至 657 万元, 同比增长 199.13%-242.52%, 环比下降 32.7%-3.24%; 预计实现扣非净利润-663 至 -563 万元, 同比减亏, 环比转亏。

产品价格调整&研发费用增加, 利润端持续承压。公司预计 2024 年实现归母净利润 800 至 1000 万元, 同比下降 70.95%-63.69%, 业绩短期有所承压, 主要系报告期内: 1) 尽管半导体显示行业景气度回升, 但行业竞争格局仍较严峻, 公司应用于消费电子领域的部分产品销售价格承压, 致使毛利率有所下降, 使得净利润较 2023 年同期减少; 2) 公司聚焦主业, 在夯实现有产品的同时, 根据市场及客户需求不断开拓、丰富更多产品应用场景, 推动产品线布局的进一步完善, 持续加大研发投入, 研发费用有所增加。

新增北京电控领导担任公司副董事长, 产业链协同效应进一步显现。2024 年 12 月 27 日, 公司 2024 年第四次临时股东大会决议通过《关于补选第二届董事会非独立董事的议案》, 选举董永生为公司副董事长, 董永生先生现任北京电子控股有限责任公司副总经理, 兼任北京大华无线电仪器有限责任公司董事长、法定代表人及北京第七九七音响股份有限公司董事长、法定代表人。截至 2024 年 10 月 23 日, 北京电控持有公司 5.67% 的股份, 为公司第四大股东。公司第二大股东北京燕东则为北京电控旗下子公司, 其主要从事晶圆代工业务, 持有公司 6.27% 的股份。此外, 北京电控亦为公司下游面板客户京东方实控人, 根据公司 2024 年 12 月 11 日《关于 2025 年度日常性关联交易预计的公告》, 公司 2024 年 1-10 月与京东方累计已发生的交易金额为 1.53 亿元, 并预计 2025 年与京东方日常经营相关的各项关联交易金额为 3 亿元, 在大客户收入端预计保持持续增长。此次北京电控领导董永生先生入驻公司高层, 有望进一步强化北京电控在 DDIC 产业链从上游制造、设计到下游面板的生态布局, 公司作为电控产业链 DDIC 设计环节核心标的, 将有望充分受益电控 DDIC 产业链生态整合。

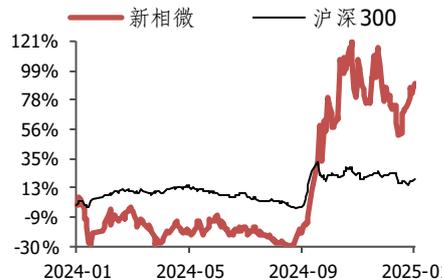
显示驱动芯片市场持续复苏, 公司多产品放量打开增长空间: 根据群智咨询数据, 2024 年上半年, 由于智能手机应用需求相比同期大幅增长、大尺寸

买入 (上调评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 1 月 20 日收盘价(元)	21.73
总市值(百万元)	9,985.57
流通市值(百万元)	6,931.99
总股本(百万股)	459.53
流通股本(百万股)	319.01
近 3 月日均成交额(百万元)	241.50

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

联系人 周剑

执业证书编号: S1070122110006

邮箱: zhoujian@cgws.com

相关研究

- 《业绩短期承压, 静待 OLED DDIC 新品起量》2024-10-25
- 《Q1 毛利率触底回升, 看好公司盈利能力修复及新品放量》2024-05-27

DDIC 备货需求提前等因素，全球 DDIC 出货量同比增长约 16.5%；2024 年下半年，由于下游复苏缓慢及需求前移，预计全球 DDIC 出货量同比增长 2%-3%。预计 2025 年显示驱动芯片市场将延续缓慢复苏趋势，DDIC 需求量同比增长约 2.5%至约 80.7 亿颗。公司目前主力产品涵盖整合型 TFT-LCD、AMOLED 显示驱动芯片、分离型显示驱动芯片、显示屏电源管理芯片，覆盖了各终端应用领域的全尺寸显示面板，将有望受益行业复苏进入盈利修复阶段。此外，在新产品布局方面，根据公司 2024 年半年报披露信息，公司新一代 AMOLED 显示驱动芯片及应用于大尺寸面板的显示驱动芯片新产品已陆续导入市场，在产品性能上，AMOLED 显示驱动芯片产品运用 40 纳米高压制程，独有的特殊算法，使曲线或弧线过渡平滑，产品功耗低，色彩逼真，性能优于同类产品；应用于大尺寸面板的显示驱动芯片，芯片面积小，可支持 120Hz 高刷新率，MiniLVDS 频率最高支持到 465MHz。公司密切关注未来的科技需求和市场趋势，报告期内公司不断加大研发投入，持续进行产品升级迭代，同时积极挖掘新客户，进一步巩固和提升行业地位。随着公司持续推进新产品在技术端及市场端布局，新产品将有望成为公司新的业绩增长引擎，打开公司成长天花板。

上调至“买入”评级：2024 年，公司受较为严峻的行业竞争格局影响，及产品价格处于底部等因素影响，业绩短期承压。考虑到半导体显示行业当前复苏进程相对温和，且公司产品价格仍处于阶段性承压阶段，我们下调公司 2024 年盈利预测。但是随着半导体显示行业市场需求逐步好转，公司产品后续有望受益行业需求复苏，盈利能力逐步修复；同时此次北京电控领导入驻公司，有望进一步加强公司在北京电控 DDIC 产业链设计环节核心卡位，公司将有望充分受益电控产业链上下游合作协同效应。此外，公司新一代 AMOLED 显示驱动芯片及应用于大尺寸面板的显示驱动芯片新产品开始陆续放量，将形成公司新的业绩增长点。我们持续看好公司在显示驱动芯片行业的全面布局优势，故我们将公司评级上调至“买入”评级。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.09 亿元、1.29 亿元、2.01 亿元，EPS 分别为 0.02 元、0.28 元、0.44 元，PE 分别为 1035X、75X、48X。

风险提示：下游需求不及预期、行业竞争加剧、新产品拓展不及预期、技术研发风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	558.10	1451.24	1545.13	2646.96	3323.62
现金	213.25	1003.27	1086.94	1861.84	2538.62
应收票据及应收账款	71.11	106.40	54.18	233.21	171.48
其他应收款	0.73	0.91	0.82	2.22	1.93
预付账款	7.80	21.79	9.41	45.51	29.37
存货	189.07	141.12	216.02	326.42	404.46
其他流动资产	76.13	177.76	177.76	177.76	177.76
非流动资产	182.85	347.08	342.27	371.53	399.34
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2.58	177.98	174.15	203.46	231.31
无形资产	0.00	0.00	0.00	-0.02	-0.04
其他非流动资产	180.27	169.10	168.12	168.09	168.06
资产总计	740.95	1798.32	1887.40	3018.49	3722.96
流动负债	84.45	193.39	289.78	1296.08	1805.27
短期借款	20.02	68.04	68.04	1097.37	1506.80
应付票据及应付账款	47.72	109.28	205.95	181.95	281.41
其他流动负债	16.71	16.06	15.79	16.76	17.06
非流动负债	1.24	2.86	2.86	2.86	2.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1.24	2.86	2.86	2.86	2.86
负债合计	85.69	196.24	292.64	1298.93	1808.13
少数股东权益	6.22	5.63	5.58	4.67	2.90
股本	367.62	459.53	459.53	459.53	459.53
资本公积	105.76	932.97	932.97	932.97	932.97
留存收益	173.87	201.41	209.17	310.97	459.46
归属母公司股东权益	649.04	1596.45	1589.18	1714.89	1911.94
负债和股东权益	740.95	1798.32	1887.40	3018.49	3722.96

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-69.05	95.66	87.85	-243.42	271.39
净利润	108.19	26.95	9.27	127.78	199.11
折旧摊销	2.23	3.16	7.13	7.95	9.43
财务费用	-11.88	-12.98	-31.00	-30.00	-38.00
投资损失	-0.11	-1.81	-0.60	-0.67	-0.80
营运资金变动	-177.90	53.55	81.98	-353.10	100.90
其他经营现金流	10.42	26.79	21.07	4.62	0.75
投资活动现金流	-30.90	-273.58	-16.72	-36.52	-36.43
资本支出	1.15	192.16	2.32	37.21	37.24
长期投资	-30.00	-83.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	0.25	1.58	-14.39	0.68	0.81
筹资活动现金流	-1.54	964.51	12.53	25.52	32.40
短期借款	20.02	48.02	0.00	1029.33	409.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	91.91	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	3.32	827.21	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-24.88	-2.63	12.53	-1003.81	-377.03
现金净增加额	-96.73	787.26	83.67	-254.43	267.36

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	427.00	480.45	506.50	891.60	1215.70
营业成本	250.44	379.57	410.55	623.56	840.18
营业税金及附加	2.02	0.85	1.77	4.19	4.46
销售费用	14.55	15.88	16.87	21.22	24.80
管理费用	20.75	24.40	23.35	40.12	46.20
研发费用	51.27	57.02	62.30	106.99	142.12
财务费用	-11.88	-12.98	-31.00	-30.00	-38.00
资产和信用减值损失	4.07	-0.56	-6.08	-4.63	-0.76
其他收益	14.08	12.19	7.64	9.07	10.74
公允价值变动收益	3.87	-6.56	-15.00	0.00	0.00
投资净收益	0.11	1.81	0.60	0.67	0.80
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	121.98	22.62	9.84	130.64	206.73
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.00	0.06	0.05	0.03
利润总额	121.96	22.62	9.78	130.59	206.70
所得税	13.77	-4.33	0.51	2.80	7.59
净利润	108.19	26.95	9.27	127.78	199.11
少数股东损益	-0.09	-0.59	-0.05	-0.91	-1.77
归属母公司净利润	108.27	27.54	9.33	128.69	200.88
EBITDA	118.25	9.55	-10.31	127.30	205.12
EPS (元/股)	0.24	0.06	0.02	0.28	0.44

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-5.47	12.52	5.42	76.03	36.35
营业利润 (%)	-32.47	-81.46	-56.51	1228.06	58.25
归属母公司净利润 (%)	-29.09	-74.57	-66.14	1279.96	56.10
获利能力					
毛利率 (%)	41.35	21.00	18.94	30.06	30.89
净利率 (%)	25.34	5.61	1.83	14.33	16.38
ROE (%)	16.51	1.68	0.58	7.44	10.42
ROIC (%)	15.33	0.39	-1.00	4.16	5.52
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.56	10.91	15.50	43.03	48.57
净负债比率 (%)	-29.11	-58.34	-63.94	-44.53	-54.02
流动比率	6.61	7.50	5.33	2.04	1.84
速动比率	3.78	6.18	4.23	1.68	1.55
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.38	0.27	0.36	0.36
应收账款周转率	7.46	5.82	7.20	6.83	6.62
应付账款周转率	4.39	6.34	4.23	4.99	5.18
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.06	0.02	0.28	0.44
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.15	0.21	0.19	-0.53	0.59
每股净资产 (最新摊薄)	1.41	3.47	3.46	3.73	4.15
估值比率					
P/E	89.13	350.42	1034.80	74.99	48.04
P/B	14.87	6.04	6.08	5.64	5.06
EV/EBITDA	79.76	905.22	-830.33	69.23	41.65

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cqws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686