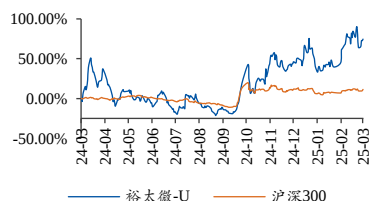


2024 年营收增长 47.63% 单口 2.5G PHY 持续放量

核心要点:

公司评级: 增持 (首次覆盖)

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	16.27	20.57	61.58
绝对收益	20.52	21.45	72.54

注: 相对收益与沪深 300 相比

联系人: 李杰

证书编号: S0500521070001

Tel: (8621) 50293520

Email: lijie5@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

2024 年实现营收 4.04 亿元, 同比增长 47.63%

2月26日,裕太微公布2024年业绩快报,2024年公司实现营收4.04亿元,同比增长47.63%,归母净利润为-1.98亿元,扣非净利润为-2.28亿元。2024Q4单季度实现营收1.38亿元,同比增长26.61%,环比增长24.32%,单季度归母净利润为-0.58亿元,单季度扣非归母净利润为-0.59亿元。随着半导体行业周期性收尾,市场需求持续复苏,下游客户需求有所增长。同时公司近年推出的2.5G网通以太网物理层芯片等新产品经下游用户陆续验证导入,销售放量增长使得2024年营业收入较上年同期有较大幅度增长。同时,研发人员规模小幅增加导致研发职工薪酬增长,2024年多个产品流片或迭代升级导致工程费用和技术服务费增加,再加上公司2023年逐步增加了市场销售人员,使得2024年销售人员薪酬增加,此外,2024年员工离职一次性确认未到期股权激励费用使得股份支付费用增加。由于费用的增长额,大于营收和毛利增加,以及资产减值损失减少的影响,所以公司2024年亏损扩大。

单口 2.5G PHY 持续放量, 4 口 2.5G PHY 完成初步研发

2022年底,公司2.5G PHY量产出货,2023年实现单品营收2085.92万元,2024年上半年,则实现了3870.94万元的单品营收,2.5G PHY产品在2024年放量增长。公司4口2.5G PHY已完成初步研发,4口2.5G PHY可以在部分场景从速率上替代单口10G产品。运营商客户从2020年开始筹备家庭接入网从千兆向2.5G产品的升级,到2024年开始逐步招标、落标,裕太微配合客户进行方案设计及标准制定,在2022年完成了单口2.5G产品研发,到2024年开始陆续出货并在营收端得到体现。

展示 YT9230 系列交换芯片, 市场渗透率有望逐步提升

在去年的IC China展上,裕太微展示了新品YT9230系列交换芯片,YT9230系列交换芯片由MAC+PHY套片组成,能够提供8/16/24全端口千兆交换机方案,对标国际一线产品。该系列交换芯片已实现全系列完全国产化,补齐了国产的全系列解决方案的空白。根据灼识咨询数据,中国商用企业网以太网交换芯片总体市场规模到2025年预计达到35.4亿元,端口速率万兆及以下的中国商用以太网交换芯片总体市场规模到2025年预计达到人民币67.5亿元,占总体中国商用以太网交换芯片的40%。随着新品的推出,裕太微在中国商用以太网交换芯片市场渗透率有望逐步提升。

投资建议

在2.5G PHY放量和工规需求复苏的推动下,2024年公司营收高速增长,未来几年,公司新品有望持续放量,同时,公司第三轮新品研发持续推进,首次覆盖给予公司“增持”评级,我们预期公司2025/2026年营收为4.52/5.25亿元,截至3月6日收盘,现价应PS分别为19.69/16.95倍。

风险提示

工规需求不及预期;新产品开发进度不及预期;汽车行业竞争加剧。

财务预测	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	274	405	452	525
同比	-32.1%	48.0%	11.7%	16.1%
净利润（百万元）	-150	-195	-154	-48
同比	-36647.5%	-30.2%	21.2%	68.6%
毛利率	52.4%	51.3%	49.1%	49.0%
ROE	-8.2%	-12.0%	-10.4%	-3.4%
每股收益（元）	-1.88	-2.44	-1.93	-0.61
PS	32.54	21.99	19.69	16.95
PB	4.80	5.37	5.93	6.13

资料来源：天软、湘财证券研究所

附表 1、裕太微公司财务报表以及相应指标/百万元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债表						利润表					
流动资产	461	1872	1768	1630	1666	营业收入	403	274	405	452	525
现金	36	449	207	24	0	营业成本	214	130	197	230	268
应收账款	71	59	88	98	114	税金及附加	2	1	1	1	1
其他应收款	1	3	19	13	13	销售费用	22	34	49	45	31
预付账款	116	8	12	14	16	管理费用	40	68	81	68	42
存货	100	131	222	259	301	研发费用	135	222	304	294	262
其他流动资产	136	1221	1221	1221	1221	财务费用	-1	-6	1	6	9
非流动资产	47	73	75	73	70	信用减值损失	0	-0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-20	-20	-20	-20
固定资产	12	21	16	12	8	公允价值变动收益	1	13	0	0	0
在建工程	0	7	7	7	7	投资收益	3	18	19	19	19
无形资产	19	20	17	11	4	营业利润	-0	-157	-194	-153	-47
其他非流动资产	16	26	35	43	51	营业外收入	0	7	3	2	2
资产总计	507	1946	1843	1703	1736	营业外支出	0	0	4	4	4
流动负债	212	111	204	218	299	利润总额	-0	-150	-195	-154	-48
短期借款	0	0	0	0	57	所得税	0	0	0	0	0
应付账款	7	36	54	63	73	净利润	-0	-150	-195	-154	-48
其他流动负债	206	75	150	155	169	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债	6	8	8	8	8	归属母公司净利润	-0	-150	-195	-154	-48
长期借款	0	0	0	0	0	EBITDA	24	-129	-160	-112	-1
其他非流动负债	6	8	8	8	8	EPS (元)	-0.01	-1.88	-2.44	-1.93	-0.61
负债合计	218	118	212	225	307	主要财务比率					
归属母公司股东	290	1827	1631	1477	1429	成长能力					
股本	60	80	80	80	80	营业收入	58.6%	-32.1%	48.0%	11.7%	16.1%
资本公积	239	1906	1906	1906	1906	营业利润	6.3%	-38385.6%	-23.3%	21.3%	69.2%
留存收益	-9	-159	-355	-509	-557	归属于母公司净利润	11.7%	-36647.5%	-30.2%	21.2%	68.6%
少数股东权益	0	0	0	0	0	获利能力					
负债和股东权益	507	1946	1843	1703	1736	毛利率(%)	47.0%	52.4%	51.3%	49.1%	49.0%
现金流量表						净利率(%)	-0.1%	-54.9%	-48.3%	-34.1%	-9.2%
经营活动现金流	-68	-144	-226	-163	-56	ROE(%)	-0.1%	-8.2%	-12.0%	-10.4%	-3.4%
净利润	-0	-150	-195	-154	-48	ROIC(%)	-0.9%	-101.1%	-96.1%	-66.4%	-15.3%
资产减值准备	4	20	-11	2	2	偿债能力					
折旧摊销	25	34	33	35	37	资产负债率(%)	43.0%	6.1%	11.5%	13.2%	17.7%
财务费用	1	0	1	6	9	流动比率	2.17	16.94	8.67	7.49	5.57
投资损失	-3	-18	-19	-19	-19	速动比率	1.70	15.75	7.58	6.30	4.57
营运资金变动	-106	-32	-34	-33	-38	利息保障倍数	-2.31	-215.39	-	-	-22.90
其他经营现金	11	3	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	57	-1102	-15	-14	-15	总资产周转率	0.76	0.22	0.21	0.25	0.31
资本支出	16	49	0	0	0	应收账款周转率	6.69	4.21	5.50	4.86	4.95
长期投资	-70	1071	0	0	0	存货周转率	1.95	1.01	1.02	0.91	0.91
其他投资现金	3	18	-15	-14	-15	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	-9	1658	-2	-6	47	每股收益(最新摊薄)	-0.01	-1.88	-2.44	-1.93	-0.61
短期借款	0	0	0	0	57	每股经营现金流(最	-0.85	-1.80	-2.82	-2.04	-0.71
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.62	22.84	20.39	18.46	17.86
普通股增加	0	20	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	13	1667	0	0	0	P/E	-21694.48	-59.04	-45.33	-57.50	-182.91
其他筹资现金	-21	-29	-2	-6	-9	P/B	30.61	4.85	5.43	6.00	6.20
现金净增加额	-20	413	-242	-183	-24	EV/EBITDA	305.97	-55.70	-45.10	-64.24	-11829.23

资料来源：天软、湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。