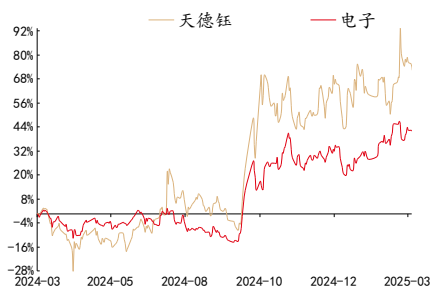


股票投资评级

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)	26.32
总股本/流通股本(亿股)	4.09 / 1.82
总市值/流通市值(亿元)	108 / 48
52周内最高/最低价	29.57 / 11.02
资产负债率(%)	13.0%
市盈率	94.00
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
分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com

天德钰(688252)

电子价签驱动份额持续提升

● 投资要点

加快产品迭代速度，扩充显示驱动产品品类。目前市场上主流的显示驱动芯片主要包括三种技术类型：LCD 显示驱动芯片(LCD DDIC)、触控显示整合驱动芯片(TDDI)和 OLED 显示驱动芯片(OLED DDIC)。公司在三种技术领域均有布局，其中手机 TDDI 高刷和 qHD 份额持续提升；平板 TDDI 预计今年放量，工控类芯片新品将在今年上半年推出，AMOLED 预计在今年下半年开始贡献营业收入。未来随着高毛利新产品出货量的增加，毛利率将会逐步提升。

电子价签驱动份额持续提升，拉动营收增长。全球电子价签市场近年来呈现出快速增长的态势，并且市场集中度较高，电子价签驱动芯片市场由多家厂商竞争，其中包括天德钰，晶宏半导体、晶门科技等。随着全球零售业的数字化转型，电子价签市场预计将继续保持增长。公司在电子价签领域拥有绝对的技术优势，技术实力最强且新产品型号多。公司的四色电子价签技术具有多次程式代码烧录的功能，为客户提供了更大的开发灵活性和降低了量产风险，2024 年四色新产品市场份额已达到 80%。与竞争对手相比，公司的优势除了技术领先之外，还包括供应链产能规模和成本方面。目前市场趋势逐步向四色新产品转换，公司正在开发新产品，未来将从四色迭代到六色，提前布局技术，紧抓市场迭代机遇。

● 投资建议：

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 21.0/30.0/40.1 亿元，归母净利润分别为 2.7/3.9/5.3 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

核心技术人才流失风险；市场复苏不及预期；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	2102	3002	4012
增长率(%)	0.88	73.88	42.82	33.62
EBITDA(百万元)	116.45	337.63	463.36	572.37
归属母公司净利润(百万元)	112.84	274.88	393.97	528.02
增长率(%)	-13.06	143.62	43.32	34.03
EPS(元/股)	0.28	0.67	0.96	1.29
市盈率(P/E)	95.41	39.16	27.33	20.39
市净率(P/B)	5.52	4.94	4.25	3.58
EV/EBITDA	55.08	26.04	18.25	14.01

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)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1209	2102	3002	4012	营业收入	0.9%	73.9%	42.8%	33.6%
营业成本	967	1649	2337	3112	营业利润	-11.0%	143.2%	43.3%	34.0%
税金及附加	2	4	5	7	归属于母公司净利润	-13.1%	143.6%	43.3%	34.0%
销售费用	23	40	57	76	获利能力				
管理费用	21	30	41	68	毛利率	20.0%	21.5%	22.2%	22.4%
研发费用	144	164	210	281	净利率	9.3%	13.1%	13.1%	13.2%
财务费用	-48	0	0	0	ROE	5.8%	12.6%	15.6%	17.6%
资产减值损失	-6	0	0	0	ROIC	3.4%	12.6%	15.5%	17.5%
营业利润	116	282	404	542	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	13.0%	15.3%	19.1%	20.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.41	6.30	5.12	4.67
利润总额	116	282	404	542	营运能力				
所得税	3	7	10	14	应收账款周转率	23.75	26.13	25.63	24.54
净利润	113	275	394	528	存货周转率	5.32	7.21	7.21	6.55
归母净利润	113	275	394	528	总资产周转率	0.56	0.87	1.05	1.16
每股收益(元)	0.28	0.67	0.96	1.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.28	0.67	0.96	1.29
货币资金	1756	1981	2317	2752	每股净资产	4.77	5.33	6.19	7.34
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	96	138	189	PE	95.41	39.16	27.33	20.39
预付款项	8	41	41	58	PB	5.52	4.94	4.25	3.58
存货	219	238	410	540	现金流量表				
流动资产合计	2112	2448	3024	3688	净利润	113	275	394	528
固定资产	105	93	78	90	折旧和摊销	48	56	59	30
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	226	-9	-38	-30
无形资产	5	4	2	1	其他	-2	-14	-6	-11
非流动资产合计	130	127	105	111	经营活动现金流净额	385	307	409	518
资产总计	2241	2575	3129	3799	资本开支	-41	-51	-37	-37
短期借款	0	0	0	0	其他	-647	12	6	11
应付票据及应付账款	172	197	325	432	投资活动现金流净额	-687	-38	-31	-26
其他流动负债	113	191	266	357	股权融资	3	35	0	0
流动负债合计	285	388	591	789	债务融资	-50	1	0	0
其他	6	6	6	6	其他	-3	-83	-42	-56
非流动负债合计	6	6	6	6	筹资活动现金流净额	-50	-46	-42	-56
负债合计	291	395	597	795	现金及现金等价物净增加额	-341	225	336	435
股本	409	409	409	409					
资本公积金	916	951	951	951					
未分配利润	572	778	1071	1464					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	54	42	101	180					
所有者权益合计	1950	2180	2532	3004					
负债和所有者权益总计	2241	2575	3129	3799					

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