

天德钰 (688252.SH)

2024年归母净利润同比增长144%，毛利率提高

优于大市

核心观点

2024年收入同比增长74%，归母净利润同比增长144%。公司2024年实现收入21.02亿元(YoY +73.88%)，归母净利润2.75亿元(YoY +143.61%)，扣非归母净利润2.47亿元(YoY +145.30%)；毛利率提高1.4pct至21.41%，研发费用同比增长22.20%至1.76亿元，研发费率下降3.5pct至8.36%。其中4Q24营收6.18亿元(YoY +61.6%，QoQ -3.6%)，归母净利润8289万元(YoY +118%，QoQ -8.9%)，扣非归母净利润8091万元(YoY +164%，QoQ -1.7%)，毛利率21.48%(YoY +1.5pct, QoQ -0.9pct)。

各产品线收入均明显增长，毛利率均提高。分产品线看，2024年公司移动智能终端显示驱动芯片收入16.14亿元(YoY +62.73%)，占比77%，毛利率提高0.01pct至18.47%；电子价签、摄像头音圈及快充协议芯片收入4.84亿元(YoY +138%)，占比23%，毛利率提高7.70pct至31.10%。李书颖詹浏洋

2024年多款显示驱动芯片新产品量产，通过新技术提高产品竞争力。公司2024年相继量产手机全高清显示触控产品、平板类显示触控产品、穿戴类AMOLED手表产品，以及下沉式显示触控产品和高分辨率穿戴类产品。在工控穿戴类显示驱动IC设计上，公司产品支持多种接口界面，支持消费电子、工业控制、嵌入式系统全场景适配。在AMOLED屏幕的新技术中，公司产品通过动态调整高低刷新率切换时的驱动电压和亮度参数，有效解决了屏幕在帧率切换时容易出现的亮度抖动问题。在TDDI新技术方面，公司产品使用TDDI触控屏透过算法来取代P-sensor功能的新技术有效降低成本。

四色电子价签成为主流，公司电子价签显示驱动芯片全球份额第一。电子价签的技术发展从黑白到三色电子价签，再到四色以及六色电子价签的迭代，目前四色电子价签是市场主流，占比80%。2024年公司率先量产全系列内建可多次读写内存的四色电子纸驱动IC新产品，全面布局智能零售与物联网应用市场，市场份额全球第一。同时，公司成功开发出窄边框GIP架构电子纸驱动IC，不仅适用于电子价签，更可拓展至手机背盖等创新应用场景。

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2025-2026年归母净利润至3.32/4.10亿元（前值为2.87/3.45亿元），预计2027年归母净利润为4.87亿元，对应2025年3月26日股价的PE分别为31/25/21x，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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,209	2,102	2,707	3,365	4,090
(+/-%)	0.9%	73.9%	28.8%	24.3%	21.5%
归母净利润(百万元)	113	275	332	410	487
(+/-%)	-13.1%	143.6%	20.8%	23.4%	18.8%
每股收益(元)	0.28	0.67	0.81	1.00	1.19
EBIT Margin	4.4%	9.7%	10.5%	10.8%	10.7%
净资产收益率(ROE)	5.8%	12.6%	13.4%	14.3%	14.7%
市盈率(PE)	89.9	36.9	30.5	24.7	20.8
EV/EBITDA	106.1	41.2	35.4	28.2	23.6
市净率(PB)	5.20	4.65	4.08	3.54	3.07

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

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

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

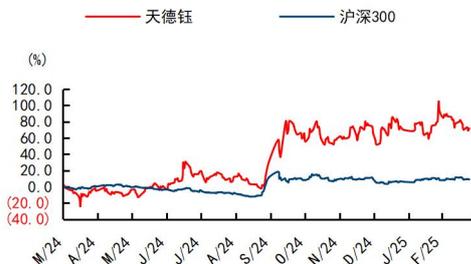
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	24.79元
总市值/流通市值	10140/4520百万元
52周最高价/最低价	30.49/10.88元
近3个月日均成交额	238.46百万元

市场走势

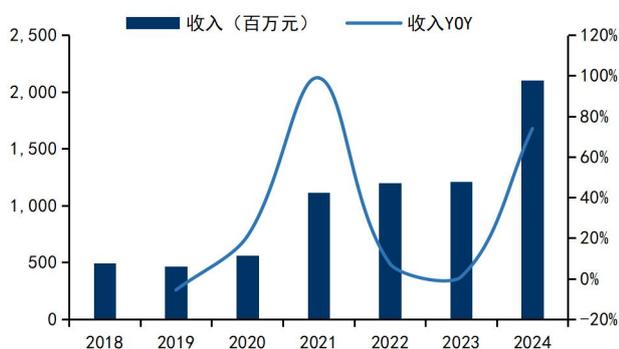


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

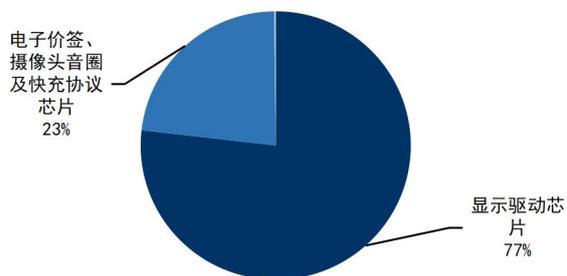
- 《天德钰(688252.SH)-三季度收入创季度新高，盈利能力持续提升》——2024-10-25
- 《天德钰(688252.SH)-上半年收入同比增长68%，二季度收入创季度新高》——2024-07-15
- 《天德钰(688252.SH)-四季度收入创季度新高》——2024-04-03
- 《天德钰(688252.SH)-三季度收入同比环比均实现增长》——2023-10-26
- 《天德钰(688252.SH)-二季度收入环增12.6%，预计AMOLED驱动芯片明年贡献营收》——2023-08-31

图1: 公司营业收入及增速



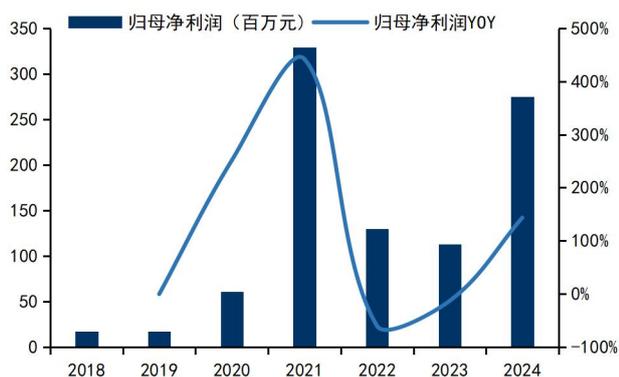
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 年收入构成



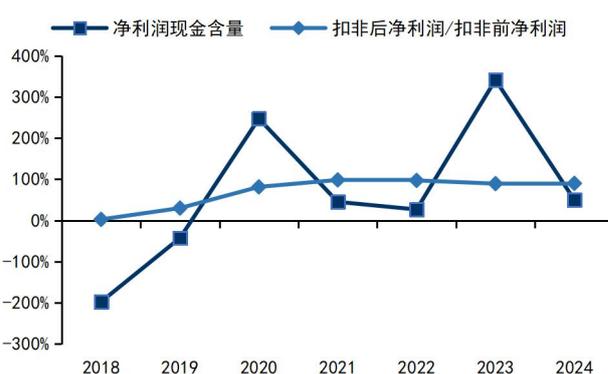
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



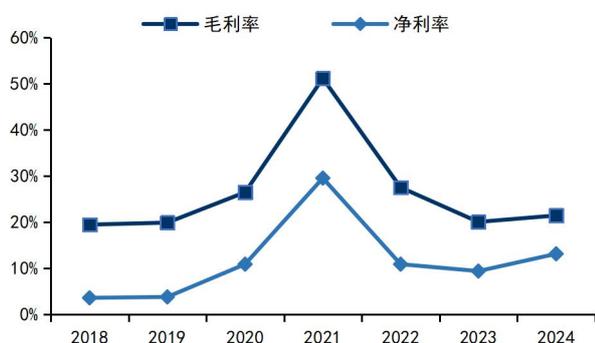
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



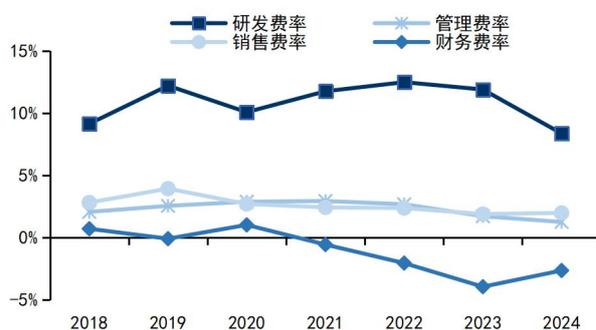
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



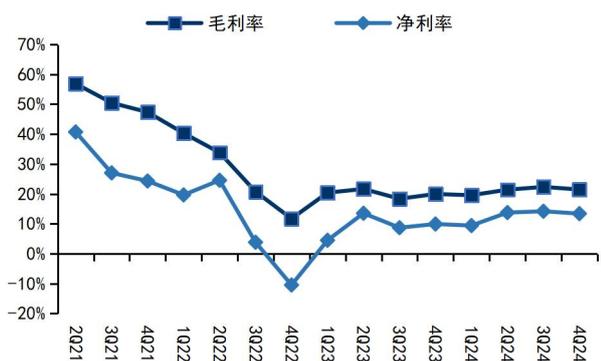
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



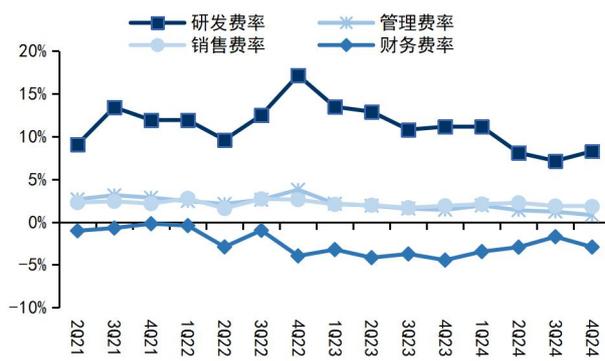
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1756	1757	2019	2356	2724	营业收入	1209	2102	2707	3365	4090
应收款项	101	245	260	277	336	营业成本	967	1652	2131	2651	3225
存货净额	219	244	319	397	483	营业税金及附加	2	3	4	5	6
其他流动资产	36	126	163	202	246	销售费用	23	42	49	61	74
流动资产合计	2112	2373	2760	3232	3789	管理费用	21	26	28	34	41
固定资产	105	108	147	176	203	研发费用	144	176	211	252	307
无形资产及其他	5	15	14	13	13	财务费用	(48)	(56)	(47)	(55)	(64)
其他长期资产	19	78	78	78	78	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	(6)	(10)	(13)	(16)	(19)
资产总计	2241	2574	2999	3499	4083	其他	21	42	30	30	30
短期借款及交易性金融负债	2	2	0	0	0	营业利润	116	291	349	431	512
应付款项	172	202	266	331	403	营业外净收支	(0)	1	0	0	0
其他流动负债	112	185	244	303	369	利润总额	116	292	350	431	512
流动负债合计	285	390	510	634	772	所得税费用	3	17	17	22	26
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	6	4	4	4	4	归属于母公司净利润	113	275	332	410	487
长期负债合计	6	4	4	4	4	现金流量表 (百万元)					
负债合计	291	394	514	639	776	净利润	113	275	332	410	487
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	6	10	13	16	19
股东权益	1950	2180	2485	2861	3307	折旧摊销	45	52	16	21	25
负债和股东权益总计	2241	2574	2999	3499	4083	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	(8)	(1)	(47)	(55)	(64)
每股收益	0.28	0.67	0.81	1.00	1.19	营运资本变动	260	(216)	(3)	(10)	(52)
每股红利	0.00	0.06	0.07	0.08	0.10	其他	(31)	17	34	39	44
每股净资产	4.77	5.33	6.08	6.99	8.09	经营活动现金流	385	137	345	421	460
ROIC	3%	10%	13%	16%	18%	资本开支	(41)	(53)	(54)	(49)	(52)
ROE	6%	13%	13%	14%	15%	其它投资现金流	(647)	(118)	0	0	0
毛利率	20%	21%	21%	21%	21%	投资活动现金流	(687)	(171)	(54)	(49)	(52)
EBIT Margin	4%	10%	11%	11%	11%	权益性融资	3	8	0	0	0
EBITDA Margin	8%	12%	11%	11%	11%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	1%	74%	29%	24%	22%	支付股利、利息	(1)	(23)	(27)	(34)	(40)
净利润增长率	-13%	144%	21%	23%	19%	其它融资现金流	(53)	(55)	(2)	0	0
资产负债率	13%	15%	17%	18%	19%	融资活动现金流	(50)	(70)	(29)	(34)	(40)
息率	0.0%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	现金净变动	(341)	(98)	261	337	368
P/E	89.9	36.9	30.5	24.7	20.8	货币资金的期初余额	647	306	209	470	807
P/B	5.2	4.7	4.1	3.5	3.1	货币资金的期末余额	306	209	470	807	1175
EV/EBITDA	106.1	41.2	35.4	28.2	23.6	企业自由现金流	316	(25)	229	305	337
						权益自由现金流	264	(80)	272	357	397

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