

业绩表现持续亮眼, AMOLED高阶产品预计H2贡献营收

投资要点

- **事件:** 公司发布25Q1业绩预告, Q1实现收入5.5亿元, 同比增长60.5%, 环比下滑10.3%; 归母净利润7056.8万元, 同比增长117.0%, 环比下滑14.9%。
- **显示驱动+电子价签两驾马车齐头并进, 利润率表现优异。** 此前, 公司发布24年年报, 实现营收21.0亿元, 同比增长73.9%; 归母净利润2.8亿元, 同比增长143.6%, 业绩表现亮眼。公司不断推动技术和产品创新, 扩充产品品类, 加快迭代速度, 在竞争激烈的市场环境下业绩取得较好的增长。**1) 分业务来看,** 显示驱动芯片实现营收16.1亿元, 同比增长62.7%, 占比公司营收76.8%; 电子价签驱动芯片及其他实现营收4.8亿元, 同比增长137.8%, 占比营收23.0%; **2) 利润率方面,** 2024年公司毛利率和净利率均实现显著提升, 分别为21.4%/13.1%, 分别同比+1.4pp/+3.75pp; **3) 费用率方面,** 公司费用端管控较好, 24H1销售/管理/研发费用率分别为2.0%/1.3%/8.4%, 分别同比+0.1pp/-0.4pp/-3.5pp; 其中, 研发费用为1.8亿元, 同比增长22.2%, 公司持续稳定加大研发, 为产品升级迭代及技术创新提供充分保障。
- **全年新品推出节奏紧凑, AMOLED高阶产品预计H2贡献营收。** 2024年, 公司相继量产了手机全高清TDDI、平板TDDI、AMOLED DDIC手表等新品, 其中手机高刷TDDI/qHD TDDI等新品24年表现亮眼。此外, 25年公司将在类工控市场发力。AMOLED手机高阶产品持续开发中, 预计25H2有望贡献营收, 全年新品出货节奏紧凑, 有望实现份额稳步增长。
- **电子价签市场空间广阔, 公司优势显著。** 24年, 公司领先业界, 率先量产四色电子价签驱动芯片, 目前仍为全市场独供; 同时成功开发出窄边框GIP架构电子价签, 可拓展至手机背盖等创新应用场景, 为客户提供多元化解决方案。据公司年报数据显示, 预计2025年整个电子价签市场规模有望达150亿元, 公司在电子价签驱动芯片领域份额较高, 四色电子价签全市场独供具有先发优势; 同时不断更新产品, 降本四色产品持续研发中, 以便应对竞争对手进入市场后带来的价格压力。目前, 电子价签在全球商超渗透率仅10%, 未来增长空间广阔, 公司作为该领域龙头, 有望受益于电子价签渗透率的稳步提升。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司25-27年归母净利润分别为3.6/4.7/5.5亿元, 未来三年归母净利润复合增速有望达到25.7%。考虑到公司有望显示驱动业务基本盘稳定, AMOLED产品25H2贡献营收, 电子价签业务需求较好且公司竞争优势明显, 维持“买入”评级。
- **风险提示。** 行业竞争加剧、下游需求恢复不及预期、研发进度不及预期等风险。

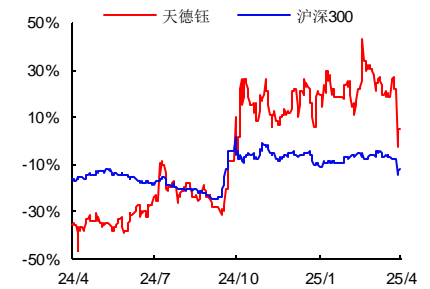
指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2101.97	2770.33	3449.34	4055.16
增长率	73.88%	31.80%	24.51%	17.56%
归属母公司净利润(百万元)	274.88	360.64	467.76	545.74
增长率	143.61%	31.20%	29.70%	16.67%
每股收益EPS(元)	0.67	0.88	1.14	1.33
净资产收益率ROE	12.61%	14.47%	15.20%	16.34%
PE	32	25	19	16
PB	4.08	3.57	3.08	2.66

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 王谋
执业证号: S1250521050001
电话: 0755-23617478
邮箱: wangmou@swsc.com.cn
联系人: 吴奕霖
电话: 13512399850
邮箱: wuyi@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	4.09
流通A股(亿股)	1.82
52周内股价区间(元)	9.43-30.49
总市值(亿元)	88.96
总资产(亿元)	25.74
每股净资产(元)	5.33

相关研究

1. 天德钰(688252): Q2营收创新高, 电子价签需求旺盛(2024-09-03)
2. 天德钰(688252): 份额加速成长, 行业有望触底(2024-04-07)

盈利预测

关键假设：

假设 1: 显示驱动芯片。公司在显示驱动领域品类齐全, 2024 年多款新品上量节奏较好, 25 年 LCD 产品持续放量, 下游领域有望从消费电子延伸至高毛利高单价的工控新场景; 此外, 公司 AMOLED 高阶产品 H2 放量有望带来增量, 我们预计公司 2025-2027 年显示驱动芯片订单增速分别为 25.7%/21.5%/16.0%, 毛利率分别为 18.5%/19.5%/20.0%。

假设 2: 电子价签驱动芯片及其他。公司在电子价签领域具有先发优势, 四色电子价签早于竞争对手一年半推出, 目前仍为全市场独供。电子价签在商超渗透率仍然较低, 且未来有望向更多应用场景延伸, 叠加电子价签大客户今年订单量乐观, 我们预计未来电子价签驱动芯片业务有望保持较好增长。此外, 音圈马达及快充协议芯片业务 24 年基数较低, 25 年 AP-OIS 新品迭代进展顺利, Q2 有望批量出货给品牌, 多款快充协议芯片新品有望在 Q2 量产, 我们预计 2025-2027 年公司该业务订单增速分别为 52.5%/32.8%/21.6%, 毛利率分别为 31.5%/31.5%/32.0%。

基于以上假设, 我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表:

表 1: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
显示驱动芯片	收入	1614.5	2028.9	2465.5	2859.5
	增速	62.7%	25.7%	21.5%	16.0%
	毛利率	18.5%	18.5%	19.5%	20.0%
电子价签驱动芯片及其他	收入	483.8	737.7	980.1	1191.8
	增速	137.8%	52.5%	32.8%	21.6%
	毛利率	31.1%	31.5%	31.5%	32.0%
其他业务	收入	3.7	3.7	3.8	3.8
	增速	-72.2%	1.0%	1.0%	1.0%
	毛利率	38.1%	40.0%	40.0%	40.0%
合计	收入	2102.0	2770.3	3449.3	4055.2
	增速	73.9%	31.8%	24.5%	17.6%
	毛利率	21.4%	22.0%	22.9%	23.5%

数据来源: Wind, 西南证券

我们预计公司 25-27 年营业收入分别为 27.7 亿元 (+31.8%)、34.5 亿元 (+24.5%) 和 40.6 亿元 (+17.6%), 归母净利润分别为 3.6 亿元 (+31.2%)、4.7 亿元 (+29.7%)、5.5 亿元 (+16.7%), EPS 分别为 0.88 元、1.14 元、1.33 元, 对应 PE 分别为 25、19、16 倍。

相对估值

综合考虑, 我们选取了新相微、韦尔股份作为可比公司; 根据 Wind 一致预期, 2025 年 2 家公司平均 PE 为 48 倍。考虑到公司有望显示驱动业务基本盘稳定, AMOLED 产品 25H2 贡献营收, 电子价签业务需求较好且公司竞争优势明显, 维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
688593.SH	新相微	77	16.71	0.02	0.24	0.43	-	998	63	35	-
603501.SH	韦尔股份	1497	123.00	2.69	3.67	4.62	-	45	33	26	-
平均值								521.5	48	31	

数据来源：Wind，西南证券整理，截至2025/4/9

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2101.97	2770.33	3449.34	4055.16	净利润	274.88	360.64	467.76	545.74
营业成本	1651.94	2161.11	2658.34	3100.34	折旧与摊销	52.38	16.13	16.13	16.13
营业税金及附加	2.94	4.10	4.89	27.98	财务费用	-55.60	-13.51	-13.84	-17.27
销售费用	41.63	55.80	68.37	80.80	资产减值损失	-9.84	0.00	0.00	0.00
管理费用	26.34	221.63	275.95	324.41	经营营运资本变动	-162.92	-260.67	-141.17	-109.96
财务费用	-55.60	-13.51	-13.84	-17.27	其他	38.02	-31.77	-49.26	-19.82
资产减值损失	-9.84	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	136.93	70.82	279.62	414.81
投资收益	0.00	30.00	30.00	30.00	资本支出	-7.58	-120.00	-75.00	-60.00
公允价值变动损益	0.08	0.04	0.06	0.05	其他	-163.01	30.04	30.06	30.05
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-170.59	-89.96	-44.94	-29.95
营业利润	290.90	371.24	485.70	568.93	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.85	0.28	0.32	0.47	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	291.75	371.52	486.03	569.40	股权融资	28.31	0.00	0.00	0.00
所得税	16.87	10.88	18.26	23.66	支付股利	-22.71	-54.98	-72.13	-93.55
净利润	274.88	360.64	467.76	545.74	其他	-75.90	17.61	13.84	17.27
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-70.30	-37.36	-58.29	-76.29
归属母公司股东净利润	274.88	360.64	467.76	545.74	现金流量净额	-97.61	-56.50	176.40	308.58
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1757.37	1700.88	1877.27	2185.85	成长能力				
应收和预付款项	336.17	374.63	480.81	565.85	销售收入增长率	73.88%	31.80%	24.51%	17.56%
存货	244.49	423.23	545.35	611.90	营业利润增长率	150.77%	27.62%	30.83%	17.14%
其他流动资产	35.29	46.51	57.90	68.07	净利润增长率	143.61%	31.20%	29.70%	16.67%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	152.16%	29.96%	30.53%	16.35%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	107.95	135.61	148.28	155.94	毛利率	21.41%	21.99%	22.93%	23.55%
无形资产和开发支出	14.62	91.56	138.51	175.45	三费率	0.59%	9.53%	9.58%	9.57%
其他非流动资产	78.40	77.66	76.93	76.20	净利率	13.08%	13.02%	13.56%	13.46%
资产总计	2574.29	2850.09	3325.05	3839.27	ROE	12.61%	14.47%	16.20%	16.34%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	10.68%	12.65%	14.07%	14.21%
应付和预收款项	234.07	353.47	432.70	494.65	ROIC	51.09%	44.48%	39.78%	38.09%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	13.69%	13.50%	14.15%	14.00%
其他负债	160.07	4.74	4.84	4.92	营运能力				
负债合计	394.14	358.21	437.54	499.57	总资产周转率	0.87	1.02	1.12	1.13
股本	409.02	409.02	409.02	409.02	固定资产周转率	19.72	27.22	38.56	52.59
资本公积	944.28	944.28	944.28	944.28	应收账款周转率	13.62	11.82	13.05	12.09
留存收益	885.48	1191.15	1586.78	2038.97	存货周转率	6.54	6.06	5.36	5.29
归属母公司股东权益	2180.15	2491.87	2887.51	3339.70	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.40%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2180.15	2491.87	2887.51	3339.70	资产负债率	15.31%	12.57%	13.16%	13.01%
负债和股东权益合计	2574.29	2850.09	3325.05	3839.27	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.09	7.19	6.84	6.93
					速动比率	5.46	6.00	5.58	5.69
					股利支付率	8.26%	15.24%	15.42%	17.14%
					每股指标				
					每股收益	0.67	0.88	1.14	1.33
					每股净资产	5.33	6.09	7.06	8.17
					每股经营现金	0.33	0.17	0.68	1.01
					每股股利	0.06	0.13	0.18	0.23
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	287.68	373.86	487.99	567.79					
PE	32.36	24.67	19.02	16.30					
PB	4.08	3.57	3.08	2.66					
PS	4.23	3.21	2.58	2.19					
EV/EBITDA	24.57	19.06	14.24	11.69					
股息率	0.26%	0.62%	0.81%	1.05%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljl@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn