

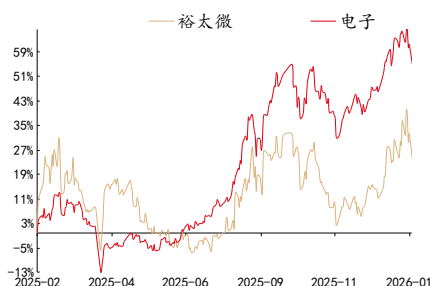
股票投资评级

增持 | 维持

裕太微(688515)

拐点将至

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)	114.15
总股本/流通股本(亿股)	0.80 / 0.50
总市值/流通市值(亿元)	91 / 57
52周内最高/最低价	128.87 / 86.20
资产负债率(%)	7.8%
市盈率	-45.12
第一大股东	史清

研究所

分析师:万玮  
SAC 登记编号:S1340525030001  
Email:wanwei@cnpsec.com  
分析师:吴文吉  
SAC 登记编号:S1340523050004  
Email:wuwenji@cnpsec.com

● 事件

公司发布业绩预告, 预计 2025 年实现归母净利润-16,800.00 万元到-10,500.00 万元, 与上年同期(法定披露数据)相比, 将减少亏损 3,367.84 万元到 9,667.84 万元

● 投资要点

**同比减亏, 拐点将至。**受益于全球半导体市场的持续增长, 叠加 2.5G 网通以太网物理层芯片、车载以太网物理层芯片、单口及多口网通以太网物理层芯片等产品线的销售放量, 预计公司 2025 年实现营业收入同比增长; 实现归母净利润-16,800.00 万元到-10,500.00 万元, 与上年同期(法定披露数据)相比, 将减少亏损 3,367.84 万元到 9,667.84 万元; 扣非归母净利润为-19,600.00 万元到-12,500.00 万元, 与上年同期(法定披露数据)相比, 将减少亏损 3,599.18 万元到 10,699.18 万元。

**2.5G PHY 芯片在各省规模商用。**以太网 PHY 芯片长期以来主要依赖海外品牌的产品, 成为中国通信产业“卡脖子”的痛点。公司 2.5G 以太网物理层芯片凭借传输速率可达 2.5Gbps、自协商功能以及出色的兼容性等特点, 广泛应用于万兆光网设备、企业网关等设备中。目前产品在中国移动供应链中实现了阶梯式增长, 实现了从试点应用到规模供货的跨越, 在全国多个省份的通信网络中部署应用, 为终端用户提供高速可靠的网络连接。

● 投资建议:

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 5.9/9.0/13.1 亿元, 归母净利润分别为-1.3/-0.1/1.0 亿元, 维持“增持”评级。

● 风险提示:

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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	396	591	904	1311
增长率(%)	44.86	49.12	52.99	44.99
EBITDA(百万元)	-202.64	-86.63	46.49	182.04
归属母公司净利润(百万元)	-201.68	-126.68	-8.61	104.29
增长率(%)	-34.36	37.19	93.20	1310.98
EPS(元/股)	-2.52	-1.58	-0.11	1.30
市盈率(P/E)	-46.11	-73.41	-1079.89	89.17
市净率(P/B)	5.78	6.21	6.25	5.88
EV/EBITDA	-35.49	-98.58	184.64	46.83

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				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	396	591	904	1311	营业收入	44.9%	49.1%	53.0%	45.0%
营业成本	227	343	515	727	营业利润	-28.6%	37.3%	93.2%	1,311.0%
税金及附加	0	1	1	1	归属于母公司净利润	-34.4%	37.2%	93.2%	1,311.0%
销售费用	47	47	45	66	<b>获利能力</b>				
管理费用	69	77	81	92	毛利率	42.7%	42.0%	43.0%	44.5%
研发费用	294	295	362	406	净利率	-50.9%	-21.4%	-1.0%	8.0%
财务费用	-3	8	27	46	ROE	-12.5%	-8.5%	-0.6%	6.6%
资产减值损失	-6	0	0	0	ROIC	-14.4%	-5.3%	0.6%	4.0%
营业利润	-202	-127	-9	104	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	7.8%	36.3%	52.3%	60.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	12.74	4.68	3.32	2.90
利润总额	-202	-127	-9	104	<b>营运能力</b>				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	5.67	10.99	25.93	25.31
净利润	-202	-127	-9	104	存货周转率	1.77	3.70	6.89	6.84
归母净利润	-202	-127	-9	104	总资产周转率	0.21	0.29	0.33	0.37
每股收益(元)	-2.52	-1.58	-0.11	1.30	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-2.52	-1.58	-0.11	1.30
货币资金	740	1502	2191	2982	每股净资产	20.11	18.71	18.61	19.77
交易性金融资产	582	582	582	582	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	80	27	43	61	PE	-46.11	-73.41	-1079.89	89.17
预付款项	82	6	10	14	PB	5.78	6.21	6.25	5.88
存货	125	60	89	123	<b>现金流量表</b>				
流动资产合计	1619	2201	2948	3808	净利润	-202	-127	-9	104
固定资产	31	67	97	124	折旧和摊销	31	32	29	32
在建工程	44	44	44	44	营运资本变动				
无形资产	34	26	18	11	其他	-22	-22	-47	-20
非流动资产合计	125	147	170	189	经营活动现金流净额	-251	35	-39	100
资产总计	1744	2348	3118	3997	资本开支	-68	-51	-50	-50
短期借款	0	373	747	1120	其他	660	27	72	66
应付票据及应付账款	33	48	72	99	投资活动现金流净额	592	-24	22	15
其他流动负债	95	49	70	95	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	127	470	888	1314	债务融资	0	727	733	733
其他	8	382	741	1101	其他	-51	22	-26	-57
非流动负债合计	8	382	741	1101	筹资活动现金流净额	-51	749	707	676
负债合计	135	852	1629	2415	现金及现金等价物净增加额	291	761	690	791
股本	80	80	80	80					
资本公积金	1929	1929	1929	1929					
未分配利润	-361	-473	-480	-403					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-40	-40	-40	-24					
所有者权益合计	1608	1496	1489	1582					
负债和所有者权益总计	1744	2348	3118	3997					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

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，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等。

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