

裕太微-U (688515)

2025 年报&2026 年一季报点评：营收持续高增，积极布局数据中心场景

买入（维持）

2026 年 04 月 29 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 李雅文

执业证书：S0600526010002

liyw@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入（百万元） | 396.23 | 616.60 | 875.57 | 1,190.77 | 1,524.18 |
| 同比（%） | 44.86 | 55.62 | 42.00 | 36.00 | 28.00 |
| 归母净利润（百万元） | (201.68) | (133.73) | (42.25) | 84.97 | 189.13 |
| 同比（%） | (34.36) | 33.69 | 68.41 | 301.14 | 122.58 |
| EPS-最新摊薄（元/股） | (2.52) | (1.67) | (0.53) | 1.06 | 2.36 |
| P/E（现价&最新摊薄） | (51.63) | (77.86) | (246.46) | 122.53 | 55.05 |

投资要点

- **以太网芯片需求放量驱动营收高速增长。**据公司 2025 年报和 2026 年一季度报告，2025 年裕太微实现营收 6.17 亿元，yoy+55.62%，归母净利润-1.34 亿元，亏损同比收窄 33.69%。2025 年 Q4 单季营收 2.29 亿元，yoy+75.89%，qoq+38.05%，归母净利润-0.06 亿元，亏损同比收窄 89.91%，环比收窄 73.27%。2026 年一季度公司实现营收 1.42 亿元，yoy+74.83%，qoq-38.11%，归母净利润-0.43 亿元，亏损同比收窄 28.76%，环比扩大 594.60%。研发费用 0.73 亿元，yoy-0.11%。全球半导体市场持续向好，物理层芯片需求旺盛驱动销售规模放量增长。
- **立足以太网芯片，打造多领域、多规格、多组合产品矩阵。**裕太微专注于高速有线通信芯片的研发、设计和销售，目前已形成网通以太网物理层芯片、网通以太网交换机芯片、网通以太网网卡芯片、车载以太网物理层芯片、车载以太网交换芯片、车载高速视频传输芯片多条产品线，覆盖车规级、工规级、商规级等不同性能等级，以及百兆、千兆、2.5G 等不同传输速率和不同端口数量的产品组合。2025 年公司网通类产品销售量约 1.4 亿颗，车载产品线的车载以太网物理层芯片累计出货超 1,500 万颗，车载以太网交换芯片也在 2025 年度成功实现量产突破，相关车型已量产下线。车载高速视频传输芯片已完成与国内友商芯片的互联互通测试，公司预计产品将于 2026 年实现量产。
- **股权激励彰显公司经营信心，发布定增预案积极投入高景气赛道。**公司推出 2026 年第二类限制性股票激励计划，拟授予 70 万股，分三批次归属。计划以 2025 年营收为基数，设置 2026-2028 年预期营收增长 30%、60%、90%的考核目标，彰显公司经营信心。据《2026 年度向特定对象发行 A 股股票预案》报告，公司拟募资 13.6 亿元，其中 4.42 亿元用于投入面向数据中心场景的新一代高速互连网络通信方案研发项目，6.18 亿元用于投资面向汽车场景的新一代高速通信芯片研发及产业化项目，凸显公司研发力度和布局新一代芯片研发的战略决策。
- **盈利预测与投资评级：**作为从事高速有线通信芯片的研发、设计和销售的公司，裕太微在 A 股市场具有稀缺性。我们认为，随着公司网通 2.5G 新品和车载以太网芯片新品放量，公司业绩有望再上新台阶。基于本次业绩公告，我们适当调整公司 2026-2027 年归母净利润为-0.4/0.8 亿元（前值：-1.2/0.1 亿元），新增 2028 年归母净利润预测为 1.9 亿元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险，下游需求不及预期，半导体行业周期性及政策变化波动风险，业绩扭亏不及预期风险。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 130.15 |
| 一年最低/最高价 | 85.86/140.97 |
| 市净率(倍) | 7.10 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6,483.99 |
| 总市值(百万元) | 10,412.00 |

基础数据

| | |
|-------------|-------|
| 每股净资产(元,LF) | 18.34 |
| 资产负债率(%，LF) | 10.07 |
| 总股本(百万股) | 80.00 |
| 流通 A 股(百万股) | 49.82 |

相关研究

《裕太微-U(688515): 网通&车载以太网双轮驱动，布局高端高速有线通信芯片新蓝海》

2025-10-09

裕太微-U 三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 流动资产 | 1,522 | 1,519 | 1,660 | 1,916 | 营业总收入 | 617 | 876 | 1,191 | 1,524 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,092 | 994 | 988 | 1,123 | 营业成本(含金融类) | 348 | 492 | 667 | 855 |
| 经营性应收款项 | 267 | 342 | 464 | 594 | 税金及附加 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 存货 | 145 | 164 | 185 | 189 | 销售费用 | 48 | 53 | 60 | 69 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 71 | 79 | 81 | 91 |
| 其他流动资产 | 17 | 19 | 22 | 9 | 研发费用 | 315 | 350 | 381 | 427 |
| 非流动资产 | 169 | 169 | 163 | 152 | 财务费用 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 12 | 23 | 36 | 46 |
| 固定资产及使用权资产 | 52 | 51 | 45 | 34 | 投资净收益 | 9 | 34 | 48 | 61 |
| 在建工程 | 77 | 77 | 77 | 77 | 公允价值变动 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 36 | 36 | 36 | 36 | 减值损失 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| 长期待摊费用 | 1 | 1 | 1 | 1 | 营业利润 | (134) | (42) | 85 | 189 |
| 其他非流动资产 | 3 | 3 | 3 | 3 | 营业外净收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1,691 | 1,688 | 1,823 | 2,068 | 利润总额 | (134) | (42) | 85 | 189 |
| 流动负债 | 153 | 189 | 239 | 295 | 减:所得税 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 10 | 9 | 9 | 9 | 净利润 | (134) | (42) | 85 | 189 |
| 经营性应付款项 | 56 | 69 | 93 | 119 | 减:少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 9 | 13 | 18 | 23 | 归属母公司净利润 | (134) | (42) | 85 | 189 |
| 其他流动负债 | 78 | 98 | 119 | 144 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | (1.67) | (0.53) | 1.06 | 2.36 |
| 非流动负债 | 32 | 33 | 33 | 33 | EBIT | (152) | (42) | 85 | 189 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | (114) | (21) | 111 | 220 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 43.54 | 43.84 | 44.06 | 44.06 |
| 租赁负债 | 10 | 10 | 10 | 10 | 归母净利率(%) | (21.69) | (4.83) | 7.14 | 12.41 |
| 其他非流动负债 | 22 | 23 | 23 | 23 | 收入增长率(%) | 55.62 | 42.00 | 36.00 | 28.00 |
| 负债合计 | 185 | 222 | 272 | 328 | 归母净利润增长率(%) | 33.69 | 68.41 | 301.14 | 122.58 |
| 归属母公司股东权益 | 1,506 | 1,466 | 1,551 | 1,740 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,506 | 1,466 | 1,551 | 1,740 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1,691 | 1,688 | 1,823 | 2,068 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|----------------|---------|----------|--------|-------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营活动现金流 | (174) | (114) | (35) | 92 | 每股净资产(元) | 18.83 | 18.32 | 19.39 | 21.75 |
| 投资活动现金流 | (159) | 14 | 29 | 42 | 最新发行在外股份(百万股) | 80 | 80 | 80 | 80 |
| 筹资活动现金流 | (7) | 4 | 0 | 0 | ROIC(%) | (9.68) | (2.81) | 5.56 | 11.37 |
| 现金净增加额 | (341) | (98) | (6) | 134 | ROE-摊薄(%) | (8.88) | (2.88) | 5.48 | 10.87 |
| 折旧和摊销 | 38 | 21 | 26 | 31 | 资产负债率(%) | 10.93 | 13.14 | 14.93 | 15.85 |
| 资本开支 | (66) | (19) | (19) | (18) | P/E(现价&最新股本摊薄) | (77.86) | (246.46) | 122.53 | 55.05 |
| 营运资本变动 | (59) | (59) | (97) | (66) | P/B(现价) | 6.91 | 7.10 | 6.71 | 5.98 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>