

2023年03月29日

顾中科技 (688352.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周一（4月3日）有一家科创板上市公司“顾中科技”询价。
- ◆ **顾中科技 (688352)**：公司是集成电路高端先进封装测试服务商，为客户提供全方位的集成电路封测综合服务，覆盖显示驱动芯片、电源管理芯片、射频前端芯片等多类产品。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 8.69 亿元/13.20 亿元/13.17 亿元，YOY 依次为 29.80%/52.00%/-0.25%，三年营业收入的年复合增速 18.45%；实现归母净利润 0.55 亿元 /3.05 亿元 /3.03 亿元，YOY 依次为 32.92%/455.15%/-0.49%，三年归母净利润的年复合增速 64.59%。根据初步预测，预计 2023 年 1-3 月实现归母净利润 900 万元至 1400 万元，较去年同期变动 -88.36%至-81.89%。
- ◆ **投资亮点：1、公司实际控制人为合肥国资委。**截至招股书签署日，合肥市国资委通过合肥顾中控股及芯屏基金能够决定公司超过 50%的股份表决权和过半数的董事表决权。近年来合肥市大力推动集成电路产业发展，现已初步完成了集成电路全产业链布局、成为全国少数几个拥有集成电路设计、制造、封装测试及设备材料全产业链的城市之一，2021 年合肥市实现芯片全产业链产值近 400 亿元，同比增长约 30%。**2、公司专注于显示驱动芯片封测领域，是国内最大的显示驱动芯片全制程封测企业。**公司是境内最早实现显示驱动芯片全制程封测服务的企业之一，在显示驱动芯片的金凸块制造、晶圆测试、玻璃覆晶封装等主要工艺上具有较强实力，且拥有目前业内最先进的 28nm 制程显示驱动芯片的量产封测能力。根据赛迪顾问及沙利文数据测算，2019-2021 年，公司是境内收入规模最大、出货量最大的显示驱动芯片封测企业，位列该领域全球第三。**3、依托在凸块制造上的技术优势，报告期内公司非显示类芯片的封测业务开拓取得良好成效。**公司自设立以来便专注于凸块制造的技术研发，是境内少数同时具备金凸块、铜镍金凸块、铜柱凸块及锡凸块大规模量产技术的封测厂商。依托凸块制造工艺，报告期内公司非显示类芯片封测业务收入快速增长，2019-2021 年来自凸块制造工艺的非显示芯片封测收入分别为 1235 万元、3406 万元、8186 万元，占非显示芯片封测收入比重维持在 80%以上。未来公司将着力于 12 寸晶圆各类金属凸块技术的研发，发展基于第二、第三代半导体材料的凸块制造与封测业务，以进一步实现电源管理芯片、射频前端芯片、MCU、MEMS 等非显示类芯片先进封测业务的导入及量产。
- ◆ **同行业上市公司对比：**基于公司封装类型、所封装芯片种类等方面综合考虑，选取通富微电、气派科技、汇成股份、晶方科技作为顾中科技的可比上市公司，但我们倾向于认为同样专注显示驱动芯片封测领域的汇成股份与公司的可比性较高。从上述可比公司来看，行业平均收入（TTM）规模为 56.54 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算术平均）为 48.94X，销售毛利率为 26.79%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	989.04
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 北方长龙-新股专题覆盖报告（北方长龙）
-2023 年第 54 期-总第 251 期 2023.3.29
- 索辰科技-新股专题覆盖报告（索辰科技）
-2023 年第 57 期-总第 254 期 2023.3.29
- 恒尚节能-新股专题覆盖报告（恒尚节能）
-2023 年第 55 期-总第 252 期 2023.3.29
- 光大同创-新股专题覆盖报告（光大同创）
-2023 年第 56 期-总第 253 期 2023.3.28
- 华曙高科-新股专题覆盖报告（华曙高科）
-2023 年第 52 期-总第 249 期 2023.3.28



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	868.7	1,320.3	1,317.1
同比增长(%)	29.80	52.00	-0.25
营业利润(百万元)	61.4	349.4	329.9
同比增长(%)	31.71	469.46	-5.61
净利润(百万元)	54.9	304.7	303.2
同比增长(%)	32.92	455.15	-0.49
每股收益(元)	0.06	0.31	0.31

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、 顾中科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2016 年-2025 年全球集成电路封装测试业市场规模 (亿美元) 及预测	5
图 6: 2016 年-2025 年中国大陆集成电路封装测试行业销售额 (亿元) 及预测	6
图 7: 2016 年-2025 年全球显示驱动芯片市场规模 (亿美元) 及预测	6
图 8: 2016 年-2025 年全球显示驱动 IC 封测市场规模 (亿美元) 及预测	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、 顾中科技

公司是集成电路高端先进封装测试服务商，为客户提供全方位的集成电路封测综合服务，覆盖显示驱动芯片、电源管理芯片、射频前端芯片等多类产品。

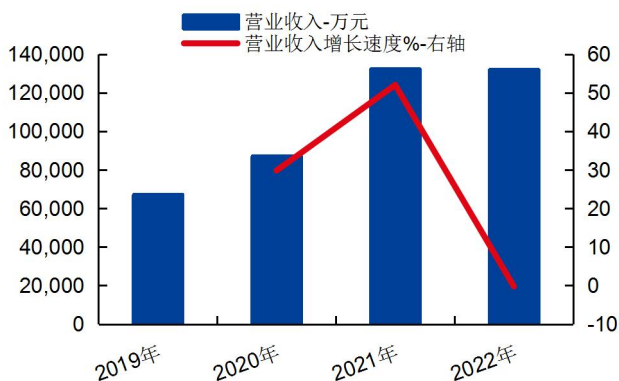
公司自设立之初即定位于先进封装测试领域，作为境内最早具有显示驱动芯片全制程封测能力的企业之一，公司通过将近 20 年来不断发展与创新，现已成为境内规模最大、全球第三的显示驱动芯片封测厂商，并逐步将业务拓展至非显示驱动芯片封测领域。据统计，2019-2021 年，公司显示驱动芯片封测收入及出货量均位列境内第一、全球第三，公司各主要工艺良率稳定保持在 99.95% 以上，在业内处于领先地位。公司曾先后被授予“江苏省覆晶封装工程技术研究中心”、“江苏省智能制造示范车间”、“省级企业技术中心”等荣誉称号。截至 2022 年 6 月末，公司已取得 73 项授权专利，其中发明专利 35 项、实用新型专利 38 项。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 8.69 亿元/13.20 亿元/13.17 亿元，YOY 依次为 29.80%/52.00%/-0.25%，三年营业收入的年复合增速 18.45%；实现归母净利润 0.55 亿元/3.05 亿元/3.03 亿元，YOY 依次为 32.92%/455.15%/-0.49%，三年归母净利润的年复合增速 64.59%。

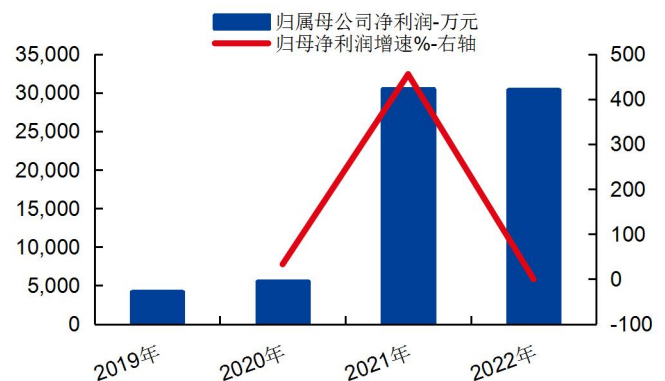
2021 年，公司主营业务收入按业务类型可分为两大板块，分别为显示驱动芯片封测（11.99 亿元，92.24%）、以及非显示类芯片封测（1.01 亿元，7.76%）。2019 年至 2022H1 报告期间，显示驱动芯片封测始终为公司的主要产品及首要收入来源，销售收入占比基本维持在 90% 以上；其中包括了 Gold Bumping（3.94 亿元，32.83%）、CP（3.33 亿元，27.79%）、COG（1.06 亿元，8.87%）、COF（3.63 亿元，30.24%）及其他（0.03 亿元，0.27%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



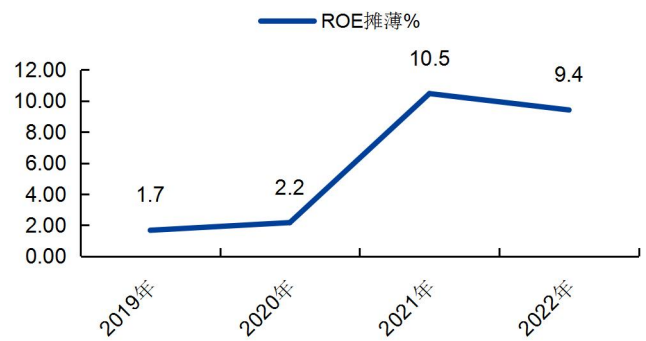
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

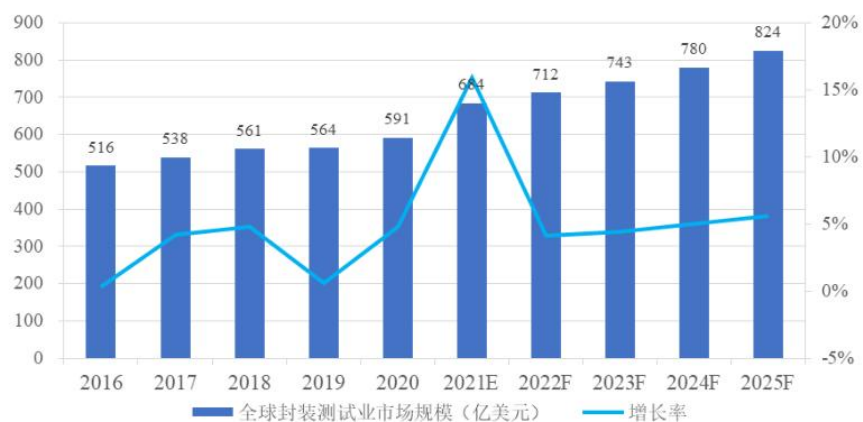
公司是集成电路高端先进封装测试服务商，目前已形成以显示驱动芯片封测业务为主，电源管理芯片、射频前端芯片等非显示类芯片封测业务齐头并进的良好格局。根据《国民经济行业分类与代码》(GB/4754-2017)，公司属于计算机、通信和其他电子设备制造业 (C39) 下属的集成电路制造业 (C3973)，具体细分行业为集成电路封装测试业。

1、集成电路封测行业

集成电路封测是集成电路产品制造的后道工序，具体包含封装和测试两个主要环节，为集成电路提供一个稳定可靠的工作环境，保证其发挥正常的功能。

全球集成电路封测市场规模与集成电路市场整体规模的变动趋势基本一致。2021 年全球集成电路封测市场市场规模预计可达到 684 亿美元，较 2020 年大幅增长 15.74%。随着 5G 通信、AI 等技术落地并成熟，全球集成电路产业规模将进一步提升，从而带动集成电路封测行业发展。

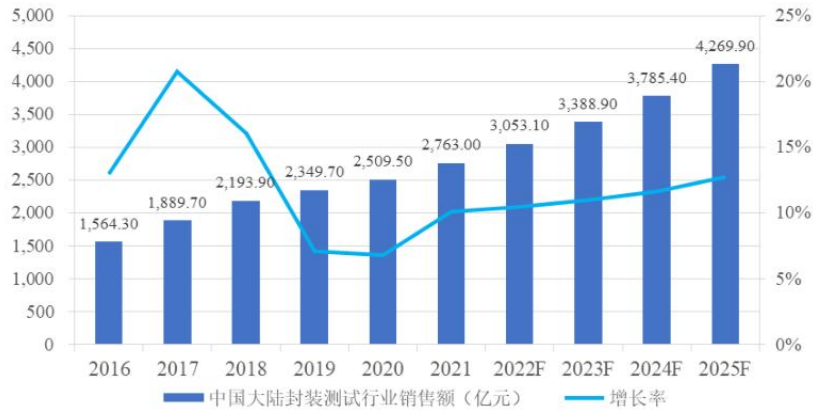
图 5：2016 年-2025 年全球集成电路封装测试业市场规模（亿美元）及预测



资料来源：赛迪顾问、华金证券研究所

根据中国半导体行业协会的统计，2021年，中国大陆集成电路封测产业销售额达2763.00亿元，较2020年增长10.10%。预计到2025年，中国大陆集成电路封装测试行业销售额将超过4200亿元。

图6：2016年-2025年中国大陆集成电路封装测试行业销售额（亿元）及预测



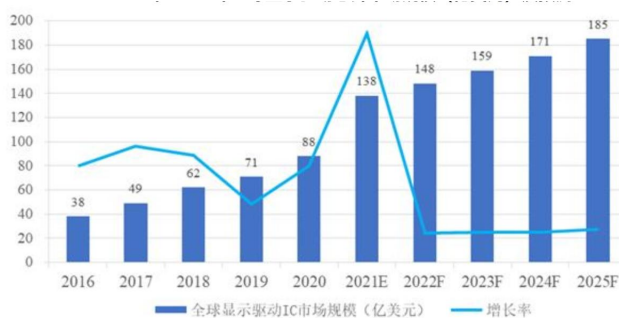
资料来源：中国半导体行业协会、赛迪顾问、华金证券研究所

(1) 显示驱动芯片封测市场

显示驱动芯片行业的发展与面板行业及其终端消费市场发展情况密切相关，主要的终端消费市场集中在显示器、电视、笔记本电脑、智能手机、智能穿戴和车载显示等。2021年，晶圆代工与封测产能短缺导致晶圆与封测价格不断上涨，同时全球显示面板市场的增长也带动了显示驱动芯片需求量的增加，两者叠加使得全球显示驱动芯片市场规模增至138亿美元，增长率达56.81%，为近年来的最高增速，也是当年全球集成电路市场中增速最快的细分产业之一。

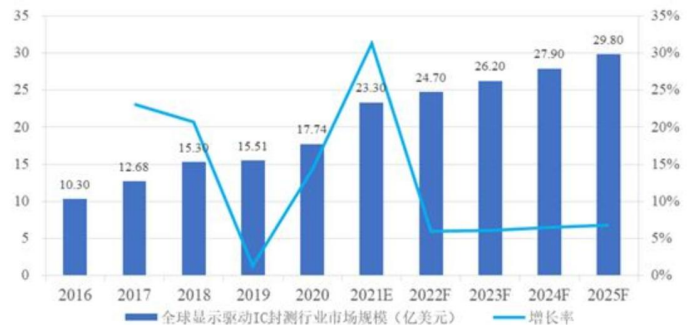
根据赛迪顾问数据，2021年全球显示驱动芯片封测市场规模将较上一年度大幅提升31.30%，主要是受益于显示驱动芯片行业下游强劲需求以及产能增长有限导致芯片封测服务价格的显著提升。随着供需逐渐平衡，预计2022年之后全球显示驱动芯片封测行业市场规模仍将保持稳中有升的态势，增幅将保持在6%~7%的区间。据此测算，到2025年预计市场规模有望达到29.80亿美元。

图7：2016年-2025年全球显示驱动芯片市场规模（亿美元）及预测



资料来源：CINNO Research、赛迪顾问、华金证券研究所

图8：2016年-2025年全球显示驱动IC封测市场规模（亿美元）及预测



资料来源：赛迪顾问、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、**公司实际控制人为合肥国资委。**截至招股书签署日，合肥市国资委通过合肥硕中控股及芯屏基金能够决定公司超过 50%的股份表决权和过半数的董事表决权。近年来合肥市大力推动集成电路产业发展，现已初步完成了集成电路全产业链布局、成为全国少数几个拥有集成电路设计、制造、封装测试及设备材料全产业链的城市之一，2021 年合肥市实现芯片全产业链产值近 400 亿元，同比增长约 30%。

2、**公司专注于显示驱动芯片封测领域，是国内最大的显示驱动芯片全制程封测企业。**公司是境内最早实现显示驱动芯片全制程封测服务的企业之一，在显示驱动芯片的金凸块制造、晶圆测试、玻璃覆晶封装等主要工艺上具有较强实力，且拥有目前业内最先进的 28nm 制程显示驱动芯片的量产封测能力。根据赛迪顾问及沙利文数据测算，2019-2021 年，公司是境内收入规模最大、出货量最大的显示驱动芯片封测企业，位列该领域全球第三。

3、**依托在凸块制造上的技术优势，报告期内公司非显示类芯片的封测业务开拓取得良好成效。**公司自设立以来便专注于凸块制造的技术研发，是境内少数同时具备金凸块、铜镍金凸块、铜柱凸块及锡凸块大规模量产技术的封测厂商。依托凸块制造工艺，报告期内公司非显示类芯片封测业务收入快速增长，2019-2021 年来自凸块制造工艺的非显示芯片封测收入分别为 1235 万元、3406 万元、8186 万元，占非显示芯片封测收入比重维持在 80%以上。未来公司将着力于 12 寸晶圆各类金属凸块技术的研发，发展基于第二、第三代半导体材料的凸块制造与封测业务，以进一步实现电源管理芯片、射频前端芯片、MCU、MEMS 等非显示类芯片先进封测业务的导入及量产。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

- 1、**硕中先进封装测试生产基地项目：**本项目依托公司现有成熟的生产工艺及先进技术，通过新建厂房、引进先进生产设备等手段，大幅提升公司 12 吋晶圆显示驱动芯片的金凸块制造、晶圆测试及薄膜覆晶封装生产能力。
- 2、**硕中科技（苏州）有限公司高密度微尺寸凸块封装及测试技术改造项目：**本项目计划利用现有现代化生产厂房，通过对部分核心设备的添加和替换，对现有生产工艺进行技术改造。该项目一方面可有效提升公司各类高密度、微尺寸凸块的制造及后段封装测试能力，另一方面可有效缓解部分核心工序产能瓶颈的问题。
- 3、**硕中先进封装测试生产基地二期封测研发中心项目：**本项目定位于公司技术平台能力的整体提升。研发中心建成后，将以市场和客户需求为导向，以行业发展趋势和政策导向为依据，进行集成电路金凸块制造、先进封装测试以及智能制造等相关技术工艺的研究和开发。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	硕中先进封装测试生产基地项目	96973.75	96973.75	18 个月
2	硕中科技（苏州）有限公司高密度微尺寸凸块封装及测试技术改造项目	50000.00	50000.00	-
3	硕中先进封装测试生产基地二期封测研发中心项目	9459.45	9459.45	-
2	补充流动资金及偿还银行贷款项目	18,000.00	18,000.00	-
	总计	200000.00	200000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 13.17 亿元，同比下降 0.25%；实现归属于母公司净利润 3.03 亿元，同比下降 0.49%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-3 月实现营业收入为 25000 万元至 27500 万元，较去年同期变动-28.90%至-21.79%；预计 2023 年 1-3 月实现归母净利润 900 万元至 1400 万元，较去年同期变动-88.36%至-81.89%；预计 2023 年 1-3 月实现扣除非经常性损益后的净利润 700 万元至 1200 万元，较去年同期变动-90.64%至-83.95%。

公司专注于显示驱动芯片封测领域，并延伸至非显示驱动芯片封测领域；基于公司封装类型、所封装芯片种类等方面综合考虑，选取通富微电、气派科技、汇成股份、晶方科技作为硕中科技的可比上市公司，但我们倾向于认为同样专注显示驱动芯片封测领域的汇成股份与公司的可比性较高。从上述可比公司来看，行业平均收入（TTM）规模为 56.54 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算术平均）为 48.94X，销售毛利率为 26.79%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM	ROE 摊 薄-TTM
002156.SZ	通富微电	341.23	46.72	199.28	36.94%	7.30	-6.33%	15.03%	6.58%
603005.SH	晶方科技	159.45	41.61	12.07	-14.93%	3.83	-27.29%	47.22%	9.68%
688403.SH	汇成股份	103.69	58.49	9.40	18.09%	1.77	26.35%	30.12%	6.59%
688216.SH	气派科技	32.16	-53.67	5.40	-33.23%	-0.60	-144.52%	14.79%	0.16%
688352.SH	硕中科技	/	/	13.17	-0.25%	3.03	-0.49%	39.41%	9.41%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：由于可比上市公司尚未披露 2022 年报，通富微电、晶方科技的收入-TTM、净利润-TTM、销售毛利率-TTM、ROE 摊薄-TTM 数据范围为 2021Q4-2022Q3；汇成股份、气派科技已发布 2022 年业绩快报，其收入-TTM、净利润-TTM 为 2022 年全年数据，销售毛利率-TTM、ROE 摊薄-TTM 数据范围为 2021Q4-2022Q3，硕中科技的收入-TTM、净利润-TTM、销售毛利率-TTM、ROE 摊薄-TTM 数据范围为 2022 年全年数据（经审阅，但未经审计）。

（六）风险提示

技术风险、存货跌价风险、政府补助政策变化风险、税收优惠存在不确定性的风险、募集资金投资项目风险、业绩增长不能持续或业绩下滑的风险。市场竞争加剧的风险、商誉减值风险、

非显示类业务拓展不利的风险、客户集中度较高的风险、贸易摩擦及区域贸易政策变化导致的风险、汇率波动的风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn