



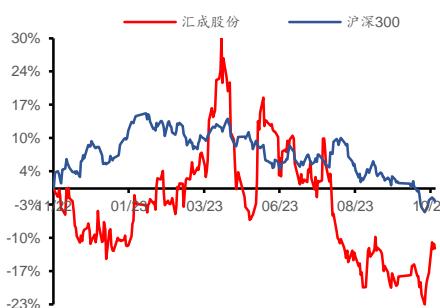
买入 (维持)

行业: 电子
 日期: 2023年11月05日
 分析师: 马永正
 Tel: 021-53686147
 E-mail: mayongzheng@shzq.com
 SAC 编号: S0870523090001
 联系人: 杨蕴帆
 Tel: 021-53686417
 E-mail: yangyunfan@shzq.com
 SAC 编号: S0870123070033

基本数据

最新收盘价 (元)	10.55
12mth A 股价格区间 (元)	9.20-15.64
总股本 (百万股)	834.85
无限售 A 股/总股本	51.02%
流通市值 (亿元)	44.93

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《中国大陆 DDIC 封测领军企业, 国产替代浪潮提供长期业绩增长动能》

——2023 年 10 月 25 日

DDIC 迎上行期, 产业转移+产能扩张有望推动业绩稳步抬升

■ 投资摘要

事件概述

10月27日晚, 公司披露2023年第三季度报告, 2023Q1-Q3公司营收为8.95亿元(同比+28.25%)、归母净利润为1.42亿元(同比-0.17%) ; 2023Q3单季度公司营收3.38亿元(同比+43.20%, 环比+7.07%) , 归母净利润0.60亿元(同比+20.52%, 环比+7.70%) 。

分析与判断

封测端格局优于设计端, 有望充分受益于 DDIC 市场逐步恢复。据群智咨询报道, 显示驱动芯片需求缓慢回温, 预测2024年全球显示驱动芯片出货量预计可达约79.7亿颗, 同比增长约5.7%。设计端市场竞争激烈, 联咏、LX Semicon等驱动IC设计厂商策略以降价去库存为主, 盈利能力下滑; 而我们认为从供需配比来看封测端竞争格局相对较优, 汇成股份前次募投项目达产后与其他显示驱动芯片封测龙头企业硕中科技/硕邦科技/南茂科技合计产能约86.05亿颗, 仅稍高于2024年的预计出货量。我们认为行业复苏有望推升封测端订单, 且相关公司盈利能力有望保持相对稳健。

公司顺应产业转移趋势进行产能扩张, 持续布局 OLED 与车载显示市场, 向高端进发。据中国新闻网报道, 中国显示产业规模持续位居全球首位, 2022年中国显示面板产值全球占比48%; 显示面板出货面积全球市场占比68.6%, 同比+5 pct; 我们认为通过出货面积占比高于产值占比可知, 中国在高端面板市场或仍有较大增长空间。在此趋势下, 汇成股份积极扩大12吋DDIC封测规模, 公司在2023年半年度业绩说明会中表示IPO募投“12吋显示驱动芯片封测扩能项目”预计2023年底实施完毕, 且公司拟发行可转债募集不超过12亿元用于投入“12吋先进制程新型显示驱动芯片晶圆金凸块制造与晶圆测试扩能项目”和“12吋先进制程新型显示驱动芯片晶圆测试与覆晶封装扩能项目”, 以扩大OLED面板的DDIC封测规模, 并且拓展车载显示面板市场。

■ 投资建议

维持“买入”评级。受益于DDIC行业有望由衰退转为增长、产业转移进程加速和公司募投项目的投产, 我们上调公司2023-2025年归母净利润预测至2.01/2.55/3.05亿元, 对应PE分别为44/35/29倍。

■ 风险提示

下游需求不及预期, 市场竞争加剧, 国际贸易摩擦加剧。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	940	1180	1396	1554
年增长率	18.1%	25.6%	18.3%	11.3%
归母净利润	177	201	255	305
年增长率	26.3%	13.7%	26.5%	19.5%
每股收益 (元)	0.21	0.24	0.31	0.36
市盈率 (X)	49.70	43.73	34.56	28.91
市净率 (X)	3.03	2.84	2.62	2.40

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023年11月02日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	130	143	78	179
应收票据及应收账款	109	121	190	242
存货	206	256	286	329
其他流动资产	731	786	812	855
流动资产合计	1176	1307	1365	1605
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1748	1943	2103	2228
在建工程	78	62	50	40
无形资产	18	16	15	15
其他非流动资产	176	179	179	178
非流动资产合计	2020	2200	2347	2461
资产总计	3196	3507	3712	4066
短期借款	0	80	40	0
应付票据及应付账款	84	130	117	157
合同负债	50	22	38	82
其他流动负债	27	40	29	33
流动负债合计	161	272	223	272
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	131	130	129	129
非流动负债合计	131	130	129	129
负债合计	292	401	352	401
股本	835	835	835	835
资本公积	2103	2103	2103	2103
留存收益	-34	167	422	726
归属母公司股东权益	2904	3105	3360	3665
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2904	3105	3360	3665
负债和股东权益合计	3196	3507	3712	4066

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	601	414	467	644
净利润	177	201	255	305
折旧摊销	216	307	357	408
营运资金变动	206	-87	-133	-49
其他	1	-7	-12	-20
投资活动现金流量	-1377	-475	-486	-501
资本支出	-559	-486	-493	-510
投资变动	-820	0	0	0
其他	2	11	8	10
筹资活动现金流量	856	75	-47	-42
债权融资	-444	79	-41	-40
股权融资	1351	0	0	0
其他	-51	-4	-6	-2
现金净流量	83	14	-66	101

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	940	1180	1396	1554
营业成本	670	854	997	1094
营业税金及附加	4	4	5	6
销售费用	9	7	10	11
管理费用	52	59	73	81
研发费用	65	83	99	109
财务费用	-2	4	6	2
资产减值损失	-14	0	0	0
投资收益	3	11	8	10
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	169	205	253	303
营业外收支净额	5	-3	0	0
利润总额	174	201	253	303
所得税	-3	0	-2	-2
净利润	177	201	255	305
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	177	201	255	305
主要指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	28.7%	27.6%	28.6%	29.6%
净利率	18.9%	17.1%	18.3%	19.6%
净资产收益率	6.1%	6.5%	7.6%	8.3%
资产回报率	5.5%	5.7%	6.9%	7.5%
投资回报率	5.2%	6.1%	7.1%	7.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	18.1%	25.6%	18.3%	11.3%
EBIT增长率	9.7%	30.4%	24.1%	17.5%
归母净利润增长率	26.3%	13.7%	26.5%	19.5%
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.24	0.31	0.36
每股净资产	3.48	3.72	4.02	4.39
每股经营现金流	0.72	0.50	0.56	0.77
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.29	0.34	0.38	0.38
应收账款周转率	8.63	9.79	7.36	6.42
存货周转率	3.26	3.33	3.48	3.33
偿债能力指标				
资产负债率	9.1%	11.4%	9.5%	9.9%
流动比率	7.30	4.81	6.11	5.89
速动比率	5.22	3.19	3.89	3.76
估值指标				
P/E	49.70	43.73	34.56	28.91
P/B	3.03	2.84	2.62	2.40
EV/EBITDA	23.63	17.46	14.67	12.49

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。