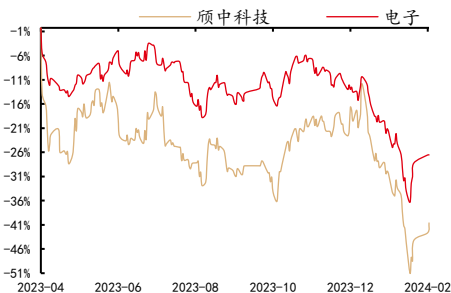


股票投资评级

买入 | 维持

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)	10.39
总股本/流通股本(亿股)	11.89 / 1.63
总市值/流通市值(亿元)	124 / 17
52周内最高/最低价	17.42 / 8.58
资产负债率(%)	33.2%
市盈率	33.52
第一大股东	合肥硕中科技控股有限公司

研究所

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

硕中科技(688352)

Q4 业绩同比显著增长，
发力非显封测构筑第二成长曲线

● 事件

2月19日，公司披露2023年年度业务快报，2023年实现营业收入16.29亿元，同比增长23.71%；实现归母净利润3.70亿元，同比增长22.10%；实现扣非归母净利润3.25亿元，同比增长19.93%。

● 投资要点

全年业绩同比增长，Q4 营收利润显著成长。业绩预告显示，2023年公司实现营业收入16.29亿元，同比增长23.71%；实现归母净利润3.70亿元，同比增长22.10%；实现扣非归母净利润3.25亿元，同比增长19.93%。随着需求回暖及客户产品开拓，公司2023年Q4营收和利润端实现大幅增长。单Q4来看，实现营业收入4.82亿元，同比+43.58%，环比+5.18%；实现归母净利润1.25亿元，同比+122.23%，环比+2.02%；实现扣非归母净利润1.09亿元，同比+106.17%，环比-3.80%。2023年，显示驱动芯片及电源管理芯片、射频前端芯片等非显示类芯片封装测试需求回暖，公司持续扩大封装与测试产能，不断提升产品品质及服务质量，加大对新客户开发的同时，持续增加新产品的开发力度，使得公司封装与测试收入保持较快增长。公司2023年第三季度起非显示业务的营收增长主要系来自于射频前端芯片封装测试业务的增长，主要增量客户包括唯捷创芯、昂瑞微等。

合肥封测基地预计Q1开始量产，客户需求回暖，总资产、所有者权益显著增加。2023年末，公司总资产71.58亿元，同比增长48.41%，主要系2023年公司首次公开发行股票募集资金到位、应收款项及存货随业绩增长而正常增加，另因客户需求回暖，同时为建设合肥硕中先进封装测试生产基地，公司购买设备扩大产能，固定资产增加。合肥厂已于2023年8月完成设备进机仪式，预计2024年Q1开始量产，产能爬坡期预计为3-6个月不等，后续将以大尺寸的显示业务为主，预计产能为BP/CP每月约1万片，COF每月约30百万颗。2023年末，公司归属于母公司的所有者权益58.29亿元，同比增长80.83%，公司归属于母公司所有者的每股净资产4.90元，同比增长50.31%，主要系2023年公司首次公开发行股票募集资金到位、经营产生的净利润使得对应的未分配利润增加所致。

DDIC 市场温和复苏，大陆手机 OLED DDIC 下半年或短缺。根据群智咨询，2024年全球显示驱动芯片总体供需基本平衡，中国大陆智能手机 OLED DDIC 在2024年下半年存在一定短缺风险。全球显示驱动芯片市场需求步入缓慢恢复趋势。其中，电视/笔记本电脑/智能手机显示驱动芯片2024年全年需求颗数预计分别有5.3%/8.6%/2.7%同比增长，显示器/平板电脑需求在2024年也呈现同比增长，但增长幅度相对较小，分别为1.1%和1.0%。预计2024年全球显示驱动芯片出货量约76.3亿颗，同比增长约4.0%。产业链上游显示驱动设计公司

去库存情况良好，截至 2023Q3，库存去化周期基本进入尾声，各 Fabless 库存水平都已到达较为正常的水平，部分 Fabless 如联咏、瑞鼎的库存已降至 2 个月以下。预计到 2024 年二季度，行业主要 Fabless 库存均可回归健康水平。价格方面，手机 LCD TDDI 中 HD TDDI 价格目前已接近成本线，后续降价空间较小，2024 年价格浮动空间较小，将基本稳定在 1 美金左右。FHD TDDI 在 2023 年由于 55HV 代工价格下降，IG 价格有较大幅度下调，预计 2024 年降幅将收窄，约在 24Q3 止跌。手机 OLED 驱动 IC 方面，由于市场竞争激烈，价格可能会出现下跌的情况，同时由于大陆地区 OLED DDIC 供应偏紧，短期内缺货涨价，OLED DDIC 市场价格可能提前止跌甚至小幅度回涨。大中尺寸驱动 IC 方面，2024 年上半年价格趋势基本持平或微跌，2024 年下半年随奥运赛事及 Windows12 发布，有望带动 TV/IT 需求恢复，驱动 IC 价格趋稳可能性较高。显示芯片的价格波动会对封测价格产生影响，但并非完全转嫁，整体芯片封测价格仍需依市场实际供需情况来确定。结合产业转移趋势和相关公司扩产进度来看，大陆 DDIC 封测供应格局相对占优。公司预计 2024 年价格会保持相对稳定。

OLED 前景广阔，公司 OLED 业务持续成长。得益于国内厂商产能的持续释放及柔性 AMOLED 面板不断下沉带动，AMOLED 智能手机面板需求明显增长。CINNO Research 数据显示，2023 年全球市场 AMOLED 智能手机面板出货量约 6.9 亿片，同比+16.1%，其中第四季度出货量同比+30.9%，环比+35.1%。其中，柔性 AMOLED 智能手机面板占比 77.8%，同比+9.2pcts。据集邦咨询数据，预计 OLED 在智能手机市场渗透率将超过 50%。公司 AMOLED 在 2023 年 1-9 月的营收占比约为 18%，2023Q3 单季营收占比已超过 2 成，呈逐步上升趋势。展望 2024 年，随着中低端品牌手机及平板等终端产品将陆续采用 AMOLED 显示屏，且境内面板厂持续投资 AMOLED 生产线，预期后续 AMOLED 渗透率将进一步提升。

积极布局非显封测，构筑第二增长曲线。自 2015 年起，公司就开始全力研发非显示先进封装技术，包括铜镍金凸块、铜柱凸块、锡凸块等。2019 年，公司成功建立了后段 DPS 封装设施，将非显示类芯片的封测业务视为优化产品结构、增长利润和战略发展的关键领域，并给予了高度重视。公司不断深耕 12 吋晶圆各类金属凸块技术，预计 2023 年将完成 12 吋 Cu Pillar 全制程的建设。此外，公司还积极发展基于砷化镓、氮化镓、钽酸锂等第二代和第三代半导体材料的凸块制造和封测业务，以增强产品生产能力和规模效益，同时降低生产成本，从而提升盈利水平。受益于射频前端芯片封测业务增长，公司 2023 年 Q3 非显示业务大幅增长，营收占比达 9%。公司也在同步持续布局 AR/VR 的硅基显示屏幕封装及测试技术的研究。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现营收 16.29/19.80/23.82 亿元，实现归母净利润 3.70/5.00/5.93 亿元，对应 2024 年 2 月 20 日股价 PE 分别为 33/25/21 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；产业转移进度不及预期；研发进展不及预期；客户拓展不及预期；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1317	1629	1980	2382
增长率(%)	-0.25	23.71	21.52	20.32
EBITDA（百万元）	623.81	443.99	542.96	648.70
归属母公司净利润（百万元）	303.18	370.17	500.08	593.21
增长率(%)	-0.49	22.10	35.10	18.62
EPS(元/股)	0.25	0.31	0.42	0.50
市盈率(P/E)	40.75	33.37	24.70	20.83
市净率(P/B)	3.83	2.12	1.95	1.79
EV/EBITDA	0.80	24.26	19.43	15.45

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1317	1629	1980	2382	营业收入	-0.2%	23.7%	21.5%	20.3%
营业成本	798	1006	1206	1456	营业利润	-5.6%	28.1%	31.9%	18.6%
税金及附加	6	13	12	15	归属于母公司净利润	-0.5%	22.1%	35.1%	18.6%
销售费用	10	11	14	17	获利能力				
管理费用	72	96	123	148	毛利率	39.4%	38.2%	39.1%	38.9%
研发费用	100	104	139	167	净利率	23.0%	22.7%	25.3%	24.9%
财务费用	18	6	-40	-44	ROE	9.4%	6.4%	7.9%	8.6%
资产减值损失	-7	-23	0	0	ROIC	7.0%	5.9%	6.8%	7.5%
营业利润	330	422	557	661	偿债能力				
营业外收入	9	11	0	0	资产负债率	33.2%	14.2%	11.6%	11.4%
营业外支出	1	15	0	0	流动比率	1.76	5.85	6.97	7.33
利润总额	338	419	557	661	营运能力				
所得税	35	48	57	68	应收账款周转率	10.71	15.70	13.17	13.99
净利润	303	370	500	593	存货周转率	3.90	4.67	4.92	4.60
归母净利润	303	370	500	593	总资产周转率	0.28	0.28	0.28	0.32
每股收益(元)	0.25	0.31	0.42	0.50	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.25	0.31	0.42	0.50
货币资金	652	2141	2264	2794	每股净资产	2.71	4.90	5.32	5.82
交易性金融资产	112	262	262	262	估值比率				
应收票据及应收账款	72	136	165	176	PE	40.75	33.37	24.70	20.83
预付款项	5	10	9	12	PB	3.83	2.12	1.95	1.79
存货	362	335	469	566	现金流量表				
流动资产合计	1274	2912	3201	3843	净利润	303	370	500	593
固定资产	2205	2236	2285	2327	折旧和摊销	281	19	26	32
在建工程	274	589	620	603	营运资本变动	77	-36	-204	-48
无形资产	169	162	156	149	其他	40	42	9	7
非流动资产合计	3550	3881	3954	3970	经营活动现金流净额	701	395	331	585
资产总计	4823	6793	7155	7813	资本开支	-394	-383	-98	-48
短期借款	333	143	143	143	其他	-87	-141	4	5
应付票据及应付账款	231	280	234	283	投资活动现金流净额	-481	-524	-94	-43
其他流动负债	161	75	82	98	股权融资	0	2235	0	0
流动负债合计	725	498	459	525	债务融资	-84	-591	-100	0
其他	874	469	369	369	其他	-58	-26	-13	-12
非流动负债合计	874	469	369	369	筹资活动现金流净额	-141	1618	-113	-12
负债合计	1600	967	829	894	现金及现金等价物净增加额	94	1489	123	529
股本	989	1189	1189	1189					
资本公积金	1461	3496	3496	3496					
未分配利润	761	1076	1501	2005					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	12	66	141	230					
所有者权益合计	3223	5826	6326	6920					
负债和所有者权益总计	4823	6793	7155	7813					

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
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。 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。	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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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