



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

行业：电子

日期：2024年03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

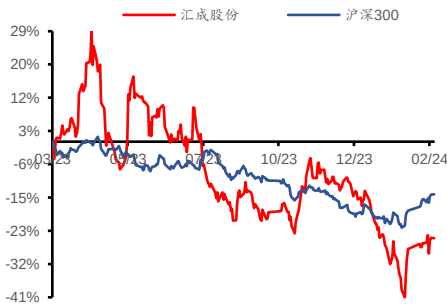
E-mail: yangyunfan@shzq.com

SAC 编号: S0870123070033

基本数据

最新收盘价（元）	9.04
12mth A 股价格区间（元）	7.16-15.64
总股本（百万股）	834.85
无限售 A 股/总股本	68.18%
流通市值（亿元）	51.45

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《DDIC 迎上行期，产业转移+产能扩张有望推动业绩稳步抬升》

——2023 年 11 月 05 日

《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

业绩符合预期，新产能逐步释放有望拉动业绩稳定成长

■ 投资摘要

事件概述

2 月 23 日晚，公司披露 2023 年业绩快报，2023 年公司营收为 12.38 亿元（同比+31.78%）、归母净利润为 1.96 亿元（同比+10.47%）；2023Q4 单季度公司营收 3.43 亿元（同比+42.00%，环比+1.42%），归母净利润 0.54 亿元（同比+53.86%，环比-10.53%）。

分析与判断

DDIC 产业链部分环节景气度逐渐恢复。从终端需求来看，24M1 全球大尺寸液晶电视面板出货量同比+10.7%，增幅是近 13 个月以来最高；IDC 预计 2024 年全球智能手机出货量有望同比+2.8%；Canalys 表示 OEM、处理器制造商和操作系统供应商等领先厂商将在 2024 年密集推出具备 AI 功能的新机型，从而有望提振 PC 换机需求。从代工环节来看，晶合集成在公告中表示自 23Q2 开始下游去库存情况取得一定成效，市场需求开始回升，2023 年产能利用率与毛利率均呈恢复态势，预计 24Q1 营收同比增速在 90%-111%之间。我们认为 DDIC 行业景气度复苏有望推升封测端订单，同时，24Q1 公司产能利用率维持同比增长态势，我们认为该情况或将延续，公司毛利率有望维持稳健。

合肥生产基地募投项目逐步实施完成，持续关注公司产能提升+结构优化进展。公司可转债预案于 2023 年 6 月经董事会决议通过，目前公司已使用自有或自筹资金先行投入，提前锁定募投项目相关设备的交期，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及 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投产后形成的新增产能预计将于 2024 年上半年起逐步释放。另外，目前，OLED 显示驱动芯片市场需求快速增长，且 12 吋 OLED 业务附加值较高，因此我们认为 OLED 市场有望成为公司重点投入领域，据公司预计 2024 年内 OLED 产品封测业务营收占比有望持续增长。

公司回购股份彰显后市信心。基于对公司未来发展前景的信心和对公司长期价值的认可，公司积极启动回购计划，截至 2 月 29 日，公司已累计回购股份千万余股，占公司总股本的比例约为 1.25%。

■ 投资建议

维持“买入”评级。受益于公司产能持续提升、公司产品结构优化等因素，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测至 1.96/2.47/3.01 亿元，对应 PE 分别为 39/31/25 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	1238	1430	1586
年增长率	18.1%	31.8%	15.5%	11.0%
归母净利润	177	196	247	301
年增长率	26.3%	10.5%	26.4%	21.5%
每股收益（元）	0.21	0.23	0.30	0.36
市盈率（X）	42.58	38.55	30.51	25.10
市净率（X）	2.60	2.43	2.32	2.12

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 03 月 04 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	55	-10	112
应收票据及应收账款	109	111	111	197
存货	206	243	315	314
其他流动资产	731	780	812	856
流动资产合计	1176	1189	1229	1479
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	3388	3575	3940
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	84	106	122	139
合同负债	50	23	39	84
其他流动负债	27	30	26	28
流动负债合计	161	159	187	251
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	289	316	380
股本	835	835	824	824
资本公积	2103	2103	2026	2026
留存收益	-34	161	409	709
归属母公司股东权益	2904	3099	3259	3560
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2904	3099	3259	3560
负债和股东权益合计	3196	3388	3575	3940

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	401	509	622
净利润	177	196	247	301
折旧摊销	216	307	357	408
营运资金变动	206	-90	-77	-64
其他	1	-12	-19	-22
投资活动现金流量	-1377	-475	-485	-500
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	-1	-89	0
债权融资	-444	-1	-1	0
股权融资	1351	0	-88	0
其他	-51	0	0	0
现金净流量	83	-75	-65	122

利润表（单位：百万元）

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	940	1238	1430	1586
营业成本	670	897	1025	1120
营业税金及附加	4	5	6	6
销售费用	9	12	13	15
管理费用	52	63	79	78
研发费用	65	100	109	122
财务费用	-2	0	0	0
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	199	246	299
营业外收支净额	5	-3	0	0
利润总额	174	196	246	299
所得税	-3	0	-2	-2
净利润	177	196	247	301
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	177	196	247	301

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	28.7%	27.6%	28.3%	29.4%
净利率	18.9%	15.8%	17.3%	19.0%
净资产收益率	6.1%	6.3%	7.6%	8.4%
资产回报率	5.5%	5.8%	6.9%	7.6%
投资回报率	5.2%	5.9%	7.0%	7.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	18.1%	31.8%	15.5%	11.0%
EBIT 增长率	9.7%	23.4%	23.7%	21.9%
归母净利润增长率	26.3%	10.5%	26.4%	21.5%
每股指标（元）				
每股收益	0.21	0.23	0.30	0.36
每股净资产	3.48	3.71	3.90	4.26
每股经营现金流	0.72	0.48	0.61	0.75
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.29	0.37	0.40	0.40
应收账款周转率	8.63	11.13	12.86	8.04
存货周转率	3.26	3.70	3.25	3.57
偿债能力指标				
资产负债率	9.1%	8.5%	8.8%	9.6%
流动比率	7.30	7.47	6.56	5.89
速动比率	5.22	4.83	3.76	3.63
估值指标				
P/E	42.58	38.55	30.51	25.10
P/B	2.60	2.43	2.32	2.12
EV/EBITDA	23.63	15.28	12.94	10.86

资料来源：Wind，上海证券研究所

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