

集成电路

顾中科技（688352.SH）

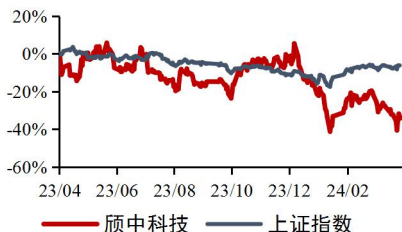
买入-A(维持)

产品结构持续优化，2024Q1 延续 2023 年复苏态势

2024 年 4 月 22 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 22 日

收盘价（元）：	9.68
年内最高/最低（元）：	15.98/8.26
流通 A 股/总股本（亿）：	2.46/11.89
流通 A 股市值（亿）：	23.84
总市值（亿）：	115.10

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益：	0.06
摊薄每股收益：	0.06
每股净资产（元）：	4.97
净资产收益率：	1.30

资料来源：最闻

分析师：

傅盛盛

执业登记编码：S0760523110003

邮箱：fushengsheng@sxzq.com

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

近日，公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2023 年公司实现营业收入 16.29 亿元，同比+23.71%；归母净利润 3.72 亿元，同比+22.59%；扣非后归母净利润 3.40 亿元，同比+25.29%。2024Q1，公司实现营业收入 4.43 亿元，同比+43.74%；归母净利润 0.77 亿元，同比+150.51%；扣非后归母净利润 0.73 亿元，同比+169.05%。

事件点评

➢ **2023 年收入逐季改善，产品结构持续优化。**根据 SIA 数据统计，2023 年下半年全球半导体行业销售额有所回升，其中 2023 年第四季度销售额为 1460 亿美元，较 2022 年第四季度增长 11.6%。受益行业复苏，公司 2023 收入逐季改善，单季度收入从 2023Q1 的 3.08 亿元增长到 2023Q4 的 4.82 亿元。2023 年毛利率 35.72%，同比 2022 年的 39.41%下降 3.69pcts，主要系 2022H1 高基数影响。产品结构持续优化，公司 AMOLED 在 2023 年的营收占比约 20%，呈逐步上升趋势；非显示驱动芯片封测收入占比 7.97%。

➢ **2024Q1 延续 2023 年复苏态势。**2024Q1 收入和归母净利润虽然环比因季节性因素有所下滑，但同比均实现了高增长，增速分别为 43.7%和 150.5%，延续了 2023 年以来的复苏态势。2024Q1 毛利率 33.8%，同比 2023Q1 的 28.5%提升 5.3 个百分点。库存处于合理水平，一季度存货周转天数 124.57 天，较 2023Q1 的 150.80 天和 2023 年年报的 132.32 天下降明显。随着二、三季度的下游电视等消费电子备货旺季的到来，我们预计公司业绩有望继续实现稳步向上。

➢ **紧抓产业转移趋势，持续布局非显示业务。**近年来，随着产能持续扩张，中国大陆面板厂商逐渐占据多数全球市场份额，并奠定全球面板制造中心的行业地位。面板产业的崛起带动了中上游的全套产业链发展，显示驱动芯片产业加速向大陆转移。公司是中国大陆地区领先的显示驱动封测厂商，有望持续受益 DDIC 产业转移趋势。非显示业务是未来公司优化产品结构、营收增长和战略发展的重点，公司将在已有技术的基础上继续深耕，布局非显示类业务后端制程，延伸技术产品线。

投资建议

➢ 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 19.49、25.59、33.65 亿元；归母净利润分别为 4.71、7.51、9.34 亿元；EPS 分别为 0.40、0.63、0.79 元。对应公司 2024 年 4 月 22 日收盘价 9.68 元，公司 2024-2026 年 PE 分别为 24.4、15.3、12.3 倍，维持“买入-A”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示

- **技术升级及人才流失风险。**如果公司新开发的产品质量未能得到客户认可，或研发项目无法顺利实现商业化，将可能面临订单流失、市场地位下降的风险。未来一段时间，专业人才相对缺乏仍将成为制约行业发展的重要因素之一。若公司核心技术人才流失，将对公司的研发生产造成不利影响。
- **宏观经济和行业周期波动。**集成电路封装测试服务业具有较强的周期性。同时，显示驱动芯片、电源管理芯片以及射频前端芯片等产品的下游终端主要为消费类电子，相关产品性能更新速度快、品牌及规格型号繁多使得需求变化较大。未来，若全球经济持续低迷，可能导致消费者消费不如预期，对公司生产经营产生不利的影响。
- **市场竞争加剧。**在显示驱动芯片封测领域，除细分行业龙头颀邦科技、南茂科技继续在相关领域保持领先地位外，综合类封测企业通过自建（如通富微电）或与其他方合作（如日月光与同兴达）等方式对相关领域也进行积极布局。相较于行业内头部封测企业，公司在资产规模、资本实力、产品服务范围等方面存在一定差距。若公司不能较好地采取措施应对，可能会对公司业务开拓以及经营业绩产生不利影响。
- **非显示类业务开拓不利。**公司目前非显示类业务虽增长较快但整体规模相对较小，非全制程占比较高，且主要集中在电源管理、射频前端等芯片领域，客户主要集中在中国境内，与长电科技、通富微电、华天科技等头部综合类封测企业相比综合实力具有较大差距。若综合类封测企业对相关细分领域进行大规模投入、非显示类客户导入不及预期或下游终端市场环境出现不利变化等情况，则存在非显示封测业务开拓不利的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,317	1,629	1,949	2,559	3,365
YoY(%)	-0.2%	23.7%	19.6%	31.3%	31.5%
净利润(百万元)	303	372	471	751	934
YoY(%)	-0.5%	22.6%	26.8%	59.4%	24.4%
毛利率(%)	39.4%	35.7%	38.4%	40.4%	40.2%
EPS(摊薄/元)	0.25	0.31	0.40	0.63	0.79
ROE(%)	9.4%	6.4%	7.5%	10.7%	11.7%
P/E(倍)	38.0	31.0	24.4	15.3	12.3
P/B(倍)	3.6	2.0	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	23.0%	22.8%	24.2%	29.3%	27.8%

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1274	2986	2732	2949	2811
现金	652	2143	1850	1736	1399
应收票据及应收账款	72	168	119	258	238
预付账款	5	5	7	9	12
存货	362	408	474	647	832
其他流动资产	182	262	282	299	331
非流动资产	3550	4167	4586	5424	6487
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2205	2520	2972	3810	4836
无形资产	169	166	191	187	186
其他非流动资产	1176	1481	1424	1427	1465
资产总计	4823	7153	7319	8373	9299
流动负债	725	974	726	1087	1137
短期借款	333	121	121	121	121
应付票据及应付账款	231	493	336	717	673
其他流动负债	161	361	269	249	343
非流动负债	874	349	287	225	163
长期借款	815	309	247	186	124
其他非流动负债	59	40	40	40	40
负债合计	1600	1323	1013	1312	1300
少数股东权益	0	0	4	9	12
股本	989	1189	1189	1189	1189
资本公积	1461	3496	3496	3496	3496
留存收益	771	1143	1618	2374	3311
归属母公司股东权益	3223	5830	6301	7052	7986
负债和股东权益	4823	7153	7319	8373	9299

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	701	541	582	1088	1219
净利润	303	372	475	756	938
折旧摊销	278	303	264	348	466
财务费用	18	-22	-28	-32	-24
投资损失	-5	-5	-4	-13	-10
营运资金变动	72	-160	-126	30	-150
其他经营现金流	35	54	-0	-0	-0
投资活动现金流	-481	-763	-679	-1172	-1519
筹资活动现金流	-141	1709	-195	-30	-37
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.31	0.40	0.63	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.46	0.49	0.92	1.03
每股净资产(最新摊薄)	2.71	4.90	5.30	5.93	6.72

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1317	1629	1949	2559	3365
营业成本	798	1047	1200	1525	2013
营业税金及附加	6	13	11	14	20
营业费用	10	10	14	13	17
管理费用	72	100	117	141	185
研发费用	100	106	127	154	202
财务费用	18	-22	-28	-32	-24
资产减值损失	-6	-5	-8	-10	-13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	5	4	13	10
营业利润	330	422	532	848	1050
营业外收入	9	3	4	5	5
营业外支出	1	7	2	3	3
利润总额	338	419	534	850	1052
所得税	35	47	59	94	114
税后利润	303	372	475	756	938
少数股东损益	0	0	4	5	3
归属母公司净利润	303	372	471	751	934
EBITDA	670	686	754	1158	1484

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-0.2	23.7	19.6	31.3	31.5
营业利润(%)	-5.6	28.1	25.9	59.4	23.9
归属于母公司净利润(%)	-0.5	22.6	26.8	59.4	24.4
获利能力					
毛利率(%)	39.4	35.7	38.4	40.4	40.2
净利率(%)	23.0	22.8	24.2	29.3	27.8
ROE(%)	9.4	6.4	7.5	10.7	11.7
ROIC(%)	8.0	5.2	6.5	9.7	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	33.2	18.5	13.8	15.7	14.0
流动比率	1.8	3.1	3.8	2.7	2.5
速动比率	1.2	2.6	3.0	2.0	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	10.7	13.6	13.6	13.6	13.6
应付账款周转率	4.4	2.9	2.9	2.9	2.9
估值比率					
P/E	38.0	31.0	24.4	15.3	12.3
P/B	3.6	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	17.8	14.4	13.2	8.6	6.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

