

2024年04月24日

# 顾中科技 (688352.SH)

## 公司快报

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入-A(维持)**

股价(2024-04-24)

10.19元

### 交易数据

总市值(百万元)	12,116.29
流通市值(百万元)	2,509.12
总股本(百万股)	1,189.04
流通股本(百万股)	246.23
12个月价格区间	15.05/9.27

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.95	-19.73	-19.67
绝对收益	-10.61	-10.77	-32.34

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsc.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsc.cn

### 相关报告

顾中科技: 全年业绩稳步增长, 合肥新厂正式投入量产-华金证券-电子-顾中科技-公司快报 2024.2.21

顾中科技: 紧抓产业转移趋势, 加速国产驱动 IC 全产业链配套-华金证券+电子+顾中科技+公司快报 2023.11.27

## 24Q1 业绩同比高增, AMOLED 占比稳步提升

### 投资要点

公司发布 2023 年年度报告和 2024 年第一季度报告。

#### ◆ 24Q1 业绩同比高增长, AMOLED 占比稳步提升

2023 年公司实现营收 16.29 亿元, 同比增长 23.71%; 归母净利润 3.72 亿元, 同比增长 22.59%; 扣非归母净利润 3.40 亿元, 同比增长 25.29%; 毛利率 35.72%。全年业绩增长主要系 AMOLED 产品在智能手机等领域快速渗透; 2023 年公司 AMOLED 营收占比约 20%, 呈逐步上升趋势。

24Q1 公司实现营收 4.43 亿元, 同比增长 43.74%; 归母净利润 7669 万元, 同比增长 150.51%; 扣非归母净利润 7312 万元, 同比增长 169.05%; 毛利率同比提升 5.28 个百分点升至 33.77%; 净利率同比提升 7.38 个百分点升至 17.30%。

#### ◆ 显示类封测: 成功开拓日韩市场, 合肥厂产能稳步爬坡

2023 年公司显示驱动芯片封测营收为 14.63 亿元, 同比增长 25.29%; 毛利率 36.43%, 同比下滑 4.28 个百分点。公司是境内收入规模最大的显示驱动芯片封测企业, 在全球显示驱动芯片封测领域位列第三。公司已具备业内最先进 28nm 制程显示驱动芯片的封测量产能力; 前瞻性研发的“125mm 大版面覆晶封装技术”可成倍增加所封装芯片的引脚数量, 适用于高端智能手机 AMOLED 屏幕。此外, 公司显示类封测业务已成功进入日韩市场。

专注于显示驱动芯片 12 寸晶圆封测业务的合肥厂初期产能规划为凸块及晶圆测试约 1 万片/月, 覆晶薄膜(COF)约 3000 万颗/月。该厂于 2023 年 8 月完成建设, 2023 年 9 月开始进机, 23Q4 进行客户的认证并于 2024 年开始量产, 产能爬坡期预计为 3-6 月。目前有超 150 家显示产业齐聚合肥, 包括京东方、维信诺、康宁、彩虹液晶、晶合集成、顾中科技、视涯科技等龙头企业。随着合肥厂产能逐步释放, 公司可充分利用合肥显示产业集群优势, 产销规模有望大幅增加。

#### ◆ 非显示类封测: 第二增长曲线日趋成熟, 积极向价值链高端拓展

2023 年公司非显示类芯片封测营收为 1.30 亿元, 同比增长 8.09%; 毛利率 31.65%, 同比提升 1.69 个百分点; 营收占比为 7.97%, 公司目标五年内非显业务营收占比达到 30%。公司积极布局非显示业务后端制程, 向价值链高端拓展。未来公司苏州厂将以非显示类产品的扩充为主, 如电源管理芯片、射频前端芯片以及第二代、第三代化合物半导体等品类。至 2023 年底, 顾中苏州高密度微尺寸凸块封装及测试技术改造项目投入进度已达 31.53%, 符合计划进度。

◆ **投资建议:** 鉴于 AMOLED 产品在各领域快速渗透, 同时公司项目推进顺利, 我们调整原先对公司的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年, 公司营收分别为 20.37/25.62/32.39 亿元(24/25 年原先预测值为 20.37/24.45 亿元), 增速分别为 25.0%/25.8%/26.4%; 归母净利润分别为 4.81/6.43/8.78 亿元(24/25 年原先预测值为 4.81/6.00 亿元), 增速分别为 29.5%/33.5%/36.6%; PE 分别为 25.2/18.9/13.8。



公司合肥厂可充分利用合肥市显示产业集群的协同优势，同时第二增长曲线非显业务日趋成熟，随着产能逐步爬坡和下游终端需求逐渐复苏，未来成长动力足。持续推荐，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

#### 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	2,037	2,562	3,239
YoY(%)	-0.2	23.7	25.0	25.8	26.4
归母净利润(百万元)	303	372	481	643	878
YoY(%)	-0.5	22.6	29.5	33.5	36.6
毛利率(%)	39.4	35.7	35.9	37.8	39.6
EPS(摊薄/元)	0.25	0.31	0.40	0.54	0.74
ROE(%)	9.4	6.4	7.6	9.2	11.2
P/E(倍)	40.0	32.6	25.2	18.9	13.8
P/B(倍)	3.8	2.1	1.9	1.7	1.5
净利率(%)	23.0	22.8	23.6	25.1	27.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1274	2986	2935	3084	3578	<b>营业收入</b>	1317	1629	2037	2562	3239
现金	652	2143	2006	2028	2348	营业成本	798	1047	1306	1593	1956
应收票据及应收账款	72	168	183	211	229	营业税金及附加	6	13	15	18	19
预付账款	5	5	6	8	10	营业费用	10	10	12	15	16
存货	362	408	463	533	653	管理费用	72	100	122	149	162
其他流动资产	182	262	278	305	339	研发费用	100	106	130	164	207
<b>非流动资产</b>	3550	4167	4654	5157	5572	财务费用	18	-22	-27	-33	-43
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-5	0	0	0
固定资产	2205	2520	2839	3128	3360	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	169	166	168	172	179	投资净收益	5	5	0	0	0
其他非流动资产	1176	1481	1647	1857	2033	<b>营业利润</b>	330	422	542	724	989
<b>资产总计</b>	4823	7153	7589	8241	9150	营业外收入	9	3	0	0	0
<b>流动负债</b>	725	974	991	1062	1155	营业外支出	1	7	0	0	0
短期借款	333	121	60	22	0	<b>利润总额</b>	338	419	542	724	989
应付票据及应付账款	231	493	548	627	717	所得税	35	47	61	81	111
其他流动负债	161	361	383	413	437	<b>税后利润</b>	303	372	481	643	878
<b>非流动负债</b>	874	349	287	225	163	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	815	309	247	186	124	<b>归属母公司净利润</b>	303	372	481	643	878
其他非流动负债	59	40	40	40	40	EBITDA	652	684	752	984	1294
<b>负债合计</b>	1600	1323	1278	1287	1318						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	989	1189	1189	1189	1189	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1461	3496	3496	3496	3496	<b>成长能力</b>					
留存收益	771	1143	1624	2267	3145	营业收入(%)	-0.2	23.7	25.0	25.8	26.4
归属母公司股东权益	3223	5830	6312	6954	7832	营业利润(%)	-5.6	28.1	28.3	33.5	36.6
<b>负债和股东权益</b>	4823	7153	7589	8241	9150	归属于母公司净利润(%)	-0.5	22.6	29.5	33.5	36.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	39.4	35.7	35.9	37.8	39.6
						净利率(%)	23.0	22.8	23.6	25.1	27.1
						ROE(%)	9.4	6.4	7.6	9.2	11.2
						ROIC(%)	7.7	5.2	6.6	8.3	10.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	33.2	18.5	16.8	15.6	14.4
						流动比率	1.8	3.1	3.0	2.9	3.1
						速动比率	1.2	2.6	2.4	2.3	2.5
						<b>营运能力</b>					
						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	11.6	13.0	14.7
						应付账款周转率	4.4	2.9	2.5	2.7	2.9
						<b>估值比率</b>					
						P/E	40.0	32.6	25.2	18.9	13.8
						P/B	3.8	2.1	1.9	1.7	1.5
						EV/EBITDA	19.2	15.3	13.7	10.4	7.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 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

孙远峰、王海维声明，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](http://www.huajinsec.cn)