

汇成股份 (688403.SH)

公司快报

下半年品牌新机陆续发布, 公司业绩有望延续季增态势

电子 | 集成电路III

投资评级

增持-A(下调)

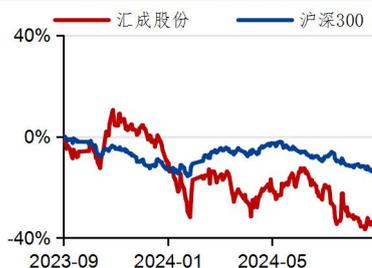
股价(2024-09-09)

6.65元

交易数据

总市值(百万元)	5,551.77
流通市值(百万元)	3,829.35
总股本(百万股)	834.85
流通股本(百万股)	575.84
12个月价格区间	11.38/6.70

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.41	-9.41	-21.73
绝对收益	-7.89	-20.07	-36.36

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

相关报告

汇成股份: 24Q2 营收预计创新高, 下半年中小尺寸需求有望提升-华金证券-电子-汇成股份-公司快报 2024.7.28

汇成股份: 业绩稳步增长, 持续提升高阶测试平台产能-华金证券-电子-汇成股份-公司快报 2024.5.13

汇成股份: 营收和利润续创历史新高, 积极扩产抢占 OLED 市场-华金证券+电子+汇成股份+公司快报 2023.11.20

投资要点

2024年8月30日, 汇成股份发布2024年半年度报告。

◆ 产能提升叠加需求转暖推动营收增长, 较高折旧成本等多因素致利润短期承压

24H1 营收 6.74 亿元, 同比增长 20.90%, 主要系 2024 年初起可转债募投项目逐步释放新增产能, 客户订单持续导入, 高清电视等终端需求转暖, 出货量同比增长。

24H1 归母净利润 0.60 亿元, 同比减少 27.26%; 扣非归母净利润 0.51 亿元, 同比减少 19.72%; 毛利率 19.90%, 同比减少 4.11 个百分点。增收减利主要系 1) 产能扩充导致新增设备折旧等固定成本较高, 24H1 计提固定资产折旧同比增长较多, 稼动率仍处于爬坡阶段, 暂未达到上年同期水平, 导致毛利率同比减少; 2) 产品组合方面, 24H1 手机终端收入占比有所下降, 电子价签等新型小尺寸 DDIC 产品占比增加, 高阶测试平台稼动率同比下降, 导致毛利率同比减少。3) 合肥封测基地受用电基础设施等问题影响部分时间段的产出; 4) 股份支付费用同比增长 0.14 亿元; 5) 因公司以自有或自筹资金先行投入可转债募投项目, 24H1 利息费用增加、现金管理产生的投资收益减少。

单季度看, 24Q2 公司实现营收 3.58 亿元, 同比增长 13.47%, 环比增长 13.65%, 创历史新高; 归母净利润 0.33 亿元, 同比减少 40.17%, 环比增长 26.67%; 扣非归母净利润 0.28 亿元, 同比减少 38.31%, 环比增长 26.91%; 毛利率 20.52%, 同比减少 6.21 个百分点, 环比提升 1.33 个百分点。

◆ 下半年品牌新机陆续发布, 公司业绩有望延续季增态势

下游应用方面, 1) 高清电视: 24H1 高清电视受年中大型体育赛事刺激, 其对应大尺寸显示驱动芯片终端需求较为旺盛。公司预计大尺寸显示驱动芯片在 24H2 部分备货高峰时段仍有不错的景气度。2) 智能手机: 智能手机对应小尺寸显示驱动芯片受终端消费市场及供应链备货周期影响, 24H1 需求整体较为平稳; 随着各品牌新机陆续发布, 24H2 智能手机相关产品景气度有望实现提升。3) 新型应用: 随着显示面板应用场景进一步拓宽, 部分新型品类增长迅速, 如电子价签 (ESL) 受益于全球零售业的数字化转型, 近年来快速增长, 是公司 24H1 增长最快的品类之一。

展望下半年, 公司预计 Q3、Q4 经营业绩仍将维持环比改善的态势, 主要系 1) 稼动率和产能将进一步提升, 进而推动毛利率持续改善; 2) 产品组合方面, 下游部分终端手机产品受新机发布推迟影响, 量产备货周期较往年有所延迟, Q3 内部分客户新产品持续导入, 预计包括 OLED 产品在内的手机品类产品将实现成长, 高阶测试平台稼动率提升, 带动整体毛利率进一步修复。3) 价格方面, 上半年已对部分客户及产品进行价格调整, 预计下半年内整体维持稳定。4) 股份支付及费用方面, 股份支付分摊与上年同期相近, 可转债募集资金到位后归还银行贷款及补充流动资金, 有助于降低财务费用及增加现金管理收益。



◆ 稳步推进募投项目建设，OLED 营收占比预计进一步提升

公司 OLED 客户涵盖联咏、瑞鼎、奕力、云英谷、集创北方等厂商；韩系客户正在导入中。公司目前 OLED 显示驱动芯片出货以手机端为主。24H1 OLED 产品占比维持稳定，随着品牌新机备货高峰以及后装市场的持续增长，三季度起公司 OLED 产品营收占比有望进一步提升。

可转债募投项目旨在提升 OLED 等新型显示驱动芯片的封测产能。截至 24H1，12 寸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工程进度已达 49%；该项目达产后，可新增晶圆金凸块制造 24 万片/年和晶圆测试 5.4 万片/年的生产能力，可实现年营收 3.03 亿元、年利润 0.60 亿元。12 寸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工程进度已达 64%；该项目达产后，可新增晶圆测试 6.84 万片/年、COG 2.04 亿颗/年和 COF 0.96 亿颗/年的生产能力，可实现年营收 1.49 亿元、年利润 0.40 亿元。

◆ **投资建议：**鉴于上半年手机等终端需求情况，以及公司新增设备折旧等固定成本较高，我们调整此前对公司的利润预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 14.40/17.80/20.47 亿元，增速分别为 16.3%/23.6%/15.0%；归母净利润分别为 2.00/2.67/3.12 亿元（前值为 2.30/2.84/3.26 亿元），增速分别为 2.1%/33.6%/16.7%；PE 分别为 27.7/20.8/17.8。尽管折旧、停电等因素导致公司利润端短期承压，但考虑到公司已形成显示驱动芯片全制程封装测试综合服务能力，并持续提升高阶测试平台产能，紧抓 OLED 市场机遇，未来增长动力足。调整为“增持-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)	940	1,238	1,440	1,780	2,047
YoY(%)	18.1	31.8	16.3	23.6	15.0
归母净利润(百万元)	177	196	200	267	312
YoY(%)	26.3	10.6	2.1	33.6	16.7
毛利率(%)	28.7	26.4	22.0	24.4	26.0
EPS(摊薄/元)	0.21	0.23	0.24	0.32	0.37
ROE(%)	6.1	6.3	6.2	7.8	8.5
P/E(倍)	31.3	28.3	27.7	20.8	17.8
P/B(倍)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
净利率(%)	18.9	15.8	13.9	15.0	15.2

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
流动资产	1176	653	1056	1007	992	营业收入	940	1238	1440	1780	2047
现金	130	110	471	312	205	营业成本	670	911	1123	1346	1515
应收票据及应收账款	109	231	249	291	330	营业税金及附加	4	4	4	4	5
预付账款	6	1	2	3	5	营业费用	9	8	10	11	13
存货	206	237	251	309	349	管理费用	52	67	69	82	94
其他流动资产	726	73	82	92	103	研发费用	65	79	86	107	123
非流动资产	2020	2944	3076	3266	3471	财务费用	-2	-6	-10	-12	-16
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-11	-17	-6	0	0
固定资产	1748	2395	2525	2690	2876	公允价值变动收益	1	4	0	0	0
无形资产	18	26	41	46	50	投资净收益	3	10	8	6	2
其他非流动资产	254	523	510	530	546	营业利润	169	198	202	270	315
资产总计	3196	3596	4132	4273	4463	营业外收入	5	1	0	0	0
流动负债	161	365	704	633	579	营业外支出	1	4	0	0	0
短期借款	0	186	455	360	236	利润总额	174	196	202	270	315
应付票据及应付账款	84	145	176	193	240	所得税	-3	-0	2	3	3
其他流动负债	78	34	73	80	103	税后利润	177	196	200	267	312
非流动负债	131	99	179	207	223	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	80	108	124	归属母公司净利润	177	196	200	267	312
其他非流动负债	131	99	99	99	99	EBITDA	385	480	561	703	832
负债合计	292	464	883	840	802						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	835	835	835	835	835	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2103	2136	2136	2136	2136	成长能力					
留存收益	-34	162	276	430	609	营业收入(%)	18.1	31.8	16.3	23.6	15.0
归属母公司股东权益	2904	3132	3249	3433	3661	营业利润(%)	24.3	17.2	1.9	33.6	16.7
负债和股东权益	3196	3596	4132	4273	4463	归属于母公司净利润(%)	26.3	10.6	2.1	33.6	16.7
						获利能力					
						毛利率(%)	28.7	26.4	22.0	24.4	26.0
						净利率(%)	18.9	15.8	13.9	15.0	15.2
						ROE(%)	6.1	6.3	6.2	7.8	8.5
						ROIC(%)	5.7	5.9	5.3	6.9	7.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	9.1	12.9	21.4	19.7	18.0
						流动比率	7.3	1.8	1.5	1.6	1.7
						速动比率	5.2	1.0	1.1	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	6.6	7.3	6.0	6.6	6.6
						应付账款周转率	8.0	8.0	7.0	7.3	7.0
						估值比率					
						P/E	31.3	28.3	27.7	20.8	17.8
						P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
						EV/EBITDA	12.8	11.9	10.2	8.3	7.0

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