

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)	9.42
总股本/流通股本(亿股)	8.38 / 5.79
总市值/流通市值(亿元)	79 / 55
52周内最高/最低价	10.97 / 6.45
资产负债率(%)	12.9%
市盈率	40.96
第一大股东	扬州新瑞连投资合伙企业(有限合伙)

研究所

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

汇成股份(688403)

持续扩张

● 投资要点

**显示驱动封装加速国产替代。**目前全球显示驱动芯片封装测试的产能主要集中在中国台湾、大陆以及韩国，在显示驱动芯片封装领域公司技术水平处于全球第一梯队。公司已经掌握该领域核心的凸块制造技术(Bumping)和倒装(Flip Chip)封装技术。公司目前在显示驱动芯片领域中应用的金凸块制造工艺可在单颗长约30mm、宽约1mm芯片上生成4,000余金凸块，在12吋晶圆上生成900万余金凸块，可实现金凸块宽度与间距最小至6 $\mu$ m，并且把整体高度在15 $\mu$ m以下的数百万金凸块高度差控制在2.5 $\mu$ m以内。

**车载产品后续起量。**目前公司产品主要应用于消费电子领域，包括智能手机、高清电视、笔记本电脑、平板电脑、显示器、智能穿戴、电子价签、工控、智能家电等。公司正在向车规领域扩展，未来应用领域将覆盖车载显示领域。公司车载显示产品目前还处于体系认证和小批量产阶段，预计在取得IATF16949质量管理体系认证后将会进一步放量。公司下游客户为芯片设计公司，在车载显示领域公司与车载显示驱动芯片设计公司合作，设计公司与面板企业合作。

● 投资建议

我们预计公司2024/2025/2026年分别实现收入14.5/17.5/20亿元，实现归母净利润分别为1.5/2/2.5亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为52倍、39倍、32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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1238	1450	1751	2001
增长率(%)	31.78	17.14	20.69	14.32
EBITDA(百万元)	456.33	639.31	796.19	919.08
归属母公司净利润(百万元)	195.99	151.61	200.40	250.39
增长率(%)	10.59	-22.64	32.18	24.94
EPS(元/股)	0.23	0.18	0.24	0.30
市盈率(P/E)	40.28	52.07	39.39	31.53
市净率(P/B)	2.52	2.40	2.26	2.11
EV/EBITDA	19.47	13.19	10.67	8.95

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1238	1450	1751	2001	营业收入	31.8%	17.1%	20.7%	14.3%
营业成本	911	1114	1312	1460	营业利润	17.2%	-23.7%	32.2%	24.9%
税金及附加	4	5	6	7	归属于母公司净利润	10.6%	-22.6%	32.2%	24.9%
销售费用	8	10	12	14	<b>获利能力</b>				
管理费用	67	78	95	108	毛利率	26.4%	23.2%	25.0%	27.1%
研发费用	79	93	119	148	净利率	15.8%	10.5%	11.4%	12.5%
财务费用	-6	12	29	41	ROE	6.3%	4.6%	5.7%	6.7%
资产减值损失	-10	-11	-11	-11	ROIC	5.3%	3.7%	4.9%	5.7%
<b>营业利润</b>	<b>198</b>	<b>151</b>	<b>200</b>	<b>250</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	0	0	1	资产负债率	12.9%	30.7%	30.9%	31.3%
营业外支出	4	0	0	1	流动比率	1.79	4.95	3.57	3.52
<b>利润总额</b>	<b>196</b>	<b>152</b>	<b>200</b>	<b>250</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	7.28	6.75	9.05	9.96
<b>净利润</b>	<b>196</b>	<b>152</b>	<b>200</b>	<b>250</b>	存货周转率	4.11	4.05	4.24	4.30
<b>归母净利润</b>	<b>196</b>	<b>152</b>	<b>200</b>	<b>250</b>	总资产周转率	0.36	0.35	0.36	0.38
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.23</b>	<b>0.18</b>	<b>0.24</b>	<b>0.30</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.23	0.18	0.24	0.30
货币资金	110	591	632	1002	每股净资产	3.74	3.93	4.17	4.47
交易性金融资产	20	20	20	20	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	231	198	189	213	PE	40.28	52.07	39.39	31.53
预付款项	1	10	8	8	PB	2.52	2.40	2.26	2.11
存货	237	313	306	372	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>653</b>	<b>1303</b>	<b>1325</b>	<b>1787</b>	净利润	196	152	200	250
固定资产	2395	3115	3423	3358	折旧和摊销	282	476	567	628
在建工程	181	135	105	87	营运资本变动	-125	-7	12	-68
无形资产	26	34	40	48	其他	-1	11	10	14
<b>非流动资产合计</b>	<b>2944</b>	<b>3448</b>	<b>3733</b>	<b>3659</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>351</b>	<b>632</b>	<b>789</b>	<b>824</b>
<b>资产总计</b>	<b>3596</b>	<b>4750</b>	<b>5058</b>	<b>5446</b>	资本开支	-1182	-1157	-847	-548
短期借款	186	26	126	226	其他	632	68	5	6
应付票据及应付账款	145	161	188	218	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-550</b>	<b>-1090</b>	<b>-842</b>	<b>-542</b>
其他流动负债	34	76	58	65	股权融资	0	48	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>365</b>	<b>263</b>	<b>371</b>	<b>508</b>	债务融资	185	943	100	100
其他	99	1194	1194	1194	其他	-6	-55	-7	-12
<b>非流动负债合计</b>	<b>99</b>	<b>1194</b>	<b>1194</b>	<b>1194</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>179</b>	<b>937</b>	<b>93</b>	<b>88</b>
<b>负债合计</b>	<b>464</b>	<b>1458</b>	<b>1565</b>	<b>1703</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-19</b>	<b>481</b>	<b>41</b>	<b>371</b>
股本	835	838	838	838					
资本公积金	2136	2181	2181	2181					
未分配利润	110	159	329	542					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	51	115	145	182					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3132</b>	<b>3293</b>	<b>3493</b>	<b>3743</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3596</b>	<b>4750</b>	<b>5058</b>	<b>5446</b>					

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