

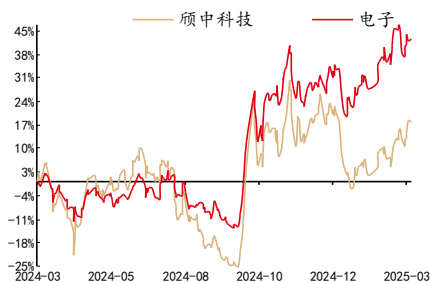
股票投资评级

买入 | 维持

硕中科技(688352)

需求回暖

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)	12.90
总股本/流通股本(亿股)	11.89 / 3.60
总市值/流通市值(亿元)	153 / 46
52周内最高/最低价	14.44 / 8.30
资产负债率(%)	18.5%
市盈率	39.09
第一大股东	合肥硕中科技控股有限公司

研究所

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

● 事件

2月26日，公司披露2024年度业绩快报公告，2024年度，公司预计实现营收19.60亿元，同比+20.29%；实现归母净利润3.13亿元，同比-15.71%；实现扣非归母净利润2.77亿元，同比-18.55%。

● 投资要点

需求回暖，营收增长。2024年度显示驱动芯片及电源管理芯片、射频前端芯片等非显示类芯片封装测试需求回暖，公司持续扩大封装与测试产能，不断提升产品品质及服务质量，加大对新客户开发的同时，持续增加新产品的开发力度，使得公司封装与测试收入保持较快增长。2024年度，公司扣非前后归母净利润较上年度有所下降，主要是由于：(1)为了吸引和留住优秀人才及核心骨干，公司实施限制性股票激励计划，当期相应摊销的股份支付费用较上年同期有所增长；(2)合肥生产基地项目投产，当期相应的折旧及人工费用等固定成本及费用较上年同期有所增长；(3)在高效散热、高结合力等高性能芯片、车规及高可靠性消费规芯片等先进集成电路封测领域，公司在继续扩充产能的同时持续加大研发投入，当期研发费用较上年同期有所增长。

发力非显封测，构筑第二成长曲线。在非显示驱动芯片领域，非显示类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。未来随着大数据、物联网、云计算和人工智能等信息技术高速发展，晶圆将逐步从硅延伸到三五族化合物，且在后摩尔时代，先进封装技术将成为超越摩尔定律的重要决胜点。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段制程，持续延伸技术产品线，在新制程、新产品等领域不断发力，向价值链高端拓展，积极扩充公司业务版图。同时，公司将结合目前在凸块制造和覆晶封装等先进封装技术上累积的丰富经验，拓展DPS封装技术的相关制程，满足市场对于更小尺寸和更高集成度的需求。在电源管理、射频前端模块的应用上，公司将持续与客户进行深度合作，提供整套封装测试的解决方案，增强公司的技术领先优势，并拓宽服务领域至如高性能计算、数据中心、自动驾驶等尖端市场，争取在国际竞争中占据有利地位。公司已经积累了矽力杰、杰华特、南芯半导体等众多优质客户资源。

● 投资建议

我们预计公司2024/2025/2026年分别实现收入19.6/22.6/26.5亿元，分别实现归母净利润3.1/4.0/5.2亿元，

当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 49 倍、38 倍、29 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）	1629	1960	2260	2650
增长率(%)	23.71	20.29	15.32	17.26
EBITDA（百万元）	701.63	810.14	976.39	1170.17
归属母公司净利润（百万元）	371.66	313.28	400.14	520.45
增长率(%)	22.59	-15.71	27.72	30.07
EPS(元/股)	0.31	0.26	0.34	0.44
市盈率（P/E）	41.27	48.96	38.33	29.47
市净率（P/B）	2.63	2.56	2.45	2.32
EV/EBITDA	23.99	18.10	14.74	12.08

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
利润表					成长能力				
营业收入	1629	1960	2260	2650	营业收入	23.7%	20.3%	15.3%	17.3%
营业成本	1047	1347	1512	1722	营业利润	28.1%	-12.2%	23.9%	30.1%
税金及附加	13	15	18	21	归属于母公司净利润	22.6%	-15.7%	27.7%	30.1%
销售费用	10	13	15	17	获利能力				
管理费用	100	122	140	164	毛利率	35.7%	31.3%	33.1%	35.0%
研发费用	106	137	158	183	净利率	22.8%	16.0%	17.7%	19.6%
财务费用	-22	-19	-7	-15	ROE	6.4%	5.2%	6.4%	7.9%
资产减值损失	-4	-8	-6	-6	ROIC	5.4%	4.7%	6.0%	7.4%
营业利润	422	371	460	598	偿债能力				
营业外收入	3	1	1	2	资产负债率	18.5%	14.3%	15.4%	14.7%
营业外支出	7	3	0	0	流动比率	3.06	2.93	2.69	2.88
利润总额	419	369	461	600	营运能力				
所得税	47	54	60	78	应收账款周转率	13.58	10.96	10.92	10.97
净利润	372	315	401	522	存货周转率	2.72	3.04	2.93	2.98
归母净利润	372	313	400	520	总资产周转率	0.27	0.28	0.31	0.35
每股收益(元)	0.31	0.26	0.34	0.44	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.31	0.26	0.34	0.44
货币资金	2143	1036	1258	1459	每股净资产	4.90	5.05	5.26	5.55
交易性金融资产	144	344	344	344	估值比率				
应收票据及应收账款	168	190	225	259	PE	41.27	48.96	38.33	29.47
预付款项	5	54	34	54	PB	2.63	2.56	2.45	2.32
存货	408	479	553	602	现金流量表				
流动资产合计	2986	2258	2574	2894	净利润	372	315	401	522
固定资产	2520	3120	3276	3350	折旧和摊销	306	460	523	585
在建工程	565	466	396	347	营运资本变动	-158	-211	84	-76
无形资产	166	160	154	148	其他	22	14	8	5
非流动资产合计	4167	4749	4829	4848	经营活动现金流净额	541	579	1017	1036
资产总计	7153	7006	7404	7742	资本开支	-735	-1012	-603	-603
短期借款	121	61	61	61	其他	-27	-272	8	8
应付票据及应付账款	493	505	639	687	投资活动现金流净额	-763	-1284	-595	-595
其他流动负债	361	204	257	258	股权融资	2266	0	0	0
流动负债合计	974	770	957	1006	债务融资	-495	-293	-50	-50
其他	349	235	185	135	其他	-61	-125	-150	-190
非流动负债合计	349	235	185	135	筹资活动现金流净额	1709	-418	-200	-240
负债合计	1323	1005	1141	1140	现金及现金等价物净增加额	1490	-1106	221	202
股本	1189	1189	1189	1189					
资本公积金	3496	3496	3496	3496					
未分配利润	1128	1251	1451	1711					
少数股东权益	0	2	2	4					
其他	18	64	124	202					
所有者权益合计	5830	6002	6263	6602					
负债和所有者权益总计	7153	7006	7404	7742					

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