

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)	10.11
总股本/流通股本(亿股)	11.89 / 3.60
总市值/流通市值(亿元)	120 / 36
52周内最高/最低价	14.44 / 8.30
资产负债率(%)	14.1%
市盈率	38.88
第一大股东	合肥中邮科技控股有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

中邮科技(688352)

AMOLED 占比提升，先进封装构筑第二增长曲线

事件

3月31日，公司披露2024年年度报告，2024年度，公司实现营业收入19.59亿元，同比+20.26%；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

市场行情回温，客户订单量增加。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，公司显示驱动芯片封测业务销售量1,845,291.05千颗，营业收入17.58亿元，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名。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。

AMOLED 营收占比超 20%，呈逐步上升趋势。得益于各大面板厂如京东方、维信诺、天马等对 AMOLED 的持续布局，AMOLED 渗透率不断增长。根据 CINNO Research 数据显示，2024 年全球市场 AMOLED 智能手机面板出货量约 8.8 亿片，同比增长 27.0%，另根据 Omdia 预估，AMOLED 智能手机的需求将持续增长。随着其他应用的提升，AMOLED 显示驱动芯片市场在 2028 年前将保持双位数的增长。同时国内 AMOLED 产能的持续释放及其向低阶产品市场的不断渗透，也成为了推动市场发展的关键因素。目前公司 OLED 的客户包含瑞鼎、云英谷、集创北方、联咏、昇显微、芯颖、奕斯伟、禹创等。公司持续丰富产品结构，随着 AMOLED 产品在智能手机等领域的快速渗透，公司 AMOLED 在 2024 年的营收占比超 20%，呈逐步上升趋势。

发力非显封测，先进封装构筑第二增长曲线。在不断巩固显示驱动芯片封测领域优势地位的同时，公司逐渐将业务扩展至以电源管理芯片、射频前端芯片为主的非显示类芯片封测领域，持续延伸技术产品线，在新制程、新产品等领域不断发力，积极扩充公司业务版图，向综合类集成电路先进封测厂商迈进。2024 年，公

司非显示类芯片封测营业收入 1.52 亿元，同比+16.98%。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，公司不断拓展 DPS 封装技术的相关制程，布局非显示类业务后段制程，健全覆晶封装 (FC) 工艺，形成凸块制造 (Bumping)、晶圆测试 (CP)、覆晶封装 (FC)、芯片成品测试 (FT) 的全制程 (Turnkey) 服务，增强了未来竞争力。针对功率器件及集成电路 (Power IC) 散热及封装趋势，公司计划建置正面金属化工艺 (FSM) & 晶圆减薄-背面研磨/背面金属化 (BGBM) 的制程，可加大对集成电路 (Power IC) 及功率器件的市场覆盖。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 22.99/27.03/31.56 亿元，分别实现归母净利润 3.63/4.47/5.35 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 33 倍、27 倍、22 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1959	2299	2703	3156
增长率 (%)	20.26	17.33	17.59	16.75
EBITDA (百万元)	732.17	939.89	1107.94	1288.17
归属母公司净利润 (百万元)	313.28	362.51	447.34	534.53
增长率 (%)	-15.71	15.72	23.40	19.49
EPS (元/股)	0.26	0.30	0.38	0.45
市盈率 (P/E)	38.37	33.16	26.87	22.49
市净率 (P/B)	2.00	1.93	1.84	1.75
EV/EBITDA	18.97	12.10	10.24	8.55

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1959	2299	2703	3156	营业收入	20.3%	17.3%	17.6%	16.7%
营业成本	1347	1593	1867	2170	营业利润	-12.2%	14.9%	21.7%	20.6%
税金及附加	16	18	22	25	归属于母公司净利润	-15.7%	15.7%	23.4%	19.5%
销售费用	15	17	19	21	获利能力				
管理费用	118	131	154	175	毛利率	31.3%	30.7%	30.9%	31.2%
研发费用	155	175	203	234	净利率	16.0%	15.8%	16.5%	16.9%
财务费用	-22	-5	-9	-9	ROE	5.2%	5.8%	6.9%	7.8%
资产减值损失	-21	-5	-5	-5	ROIC	4.5%	5.4%	6.4%	7.3%
营业利润	371	426	519	626	偿债能力				
营业外收入	0	1	2	2	资产负债率	14.1%	16.3%	15.4%	16.7%
营业外支出	2	2	2	3	流动比率	3.30	2.61	2.66	2.66
利润总额	369	425	518	625	营运能力				
所得税	56	63	71	91	应收账款周转率	10.61	10.53	10.57	10.57
净利润	313	363	447	535	存货周转率	3.07	3.03	3.01	3.03
归母净利润	313	363	447	535	总资产周转率	0.28	0.32	0.36	0.40
每股收益(元)	0.26	0.30	0.38	0.45	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.26	0.30	0.38	0.45
货币资金	984	1055	1027	1359	每股净资产	5.05	5.25	5.49	5.78
交易性金融资产	517	517	517	517	估值比率				
应收票据及应收账款	201	236	276	322	PE	38.37	33.16	26.87	22.49
预付款项	3	5	5	6	PB	2.00	1.93	1.84	1.75
存货	468	582	659	774	现金流量表				
流动资产合计	2355	2583	2688	3196	净利润	313	363	447	535
固定资产	3146	3510	3772	3913	折旧和摊销	392	520	598	672
在建工程	387	267	169	64	营运资本变动	-34	114	-119	10
无形资产	162	156	150	144	其他	19	13	9	6
非流动资产合计	4636	4870	5026	5057	经营活动现金流净额	690	1010	936	1223
资产总计	6991	7453	7714	8253	资本开支	-1082	-755	-754	-704
短期借款	136	136	136	136	其他	-365	8	9	11
应付票据及应付账款	315	561	547	700	投资活动现金流净额	-1447	-747	-745	-693
其他流动负债	262	294	328	366	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	713	990	1010	1202	债务融资	-207	-50	-50	0
其他	275	225	175	175	其他	-197	-141	-169	-198
非流动负债合计	275	225	175	175	筹资活动现金流净额	-404	-191	-219	-198
负债合计	988	1215	1185	1377	现金及现金等价物净增加额	-1160	72	-28	332
股本	1189	1189	1189	1189					
资本公积金	3534	3534	3534	3534					
未分配利润	1245	1425	1649	1916					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	35	90	157	237					
所有者权益合计	6003	6238	6528	6876					
负债和所有者权益总计	6991	7453	7714	8253					

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