



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)	7.66
总股本/流通股本(亿股)	8.38 / 5.79
总市值/流通市值(亿元)	64 / 44
52周内最高/最低价	10.40 / 6.45
资产负债率(%)	30.3%
市盈率	40.32
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
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

汇成股份(688403)

大尺寸出货触底反弹，AMOLED 及车载带来显示驱动芯片增量市场

● 事件

3月27日，公司披露2024年年度报告，2024年度，公司实现营业收入15.01亿元，同比+21.22%；实现归母净利润1.60亿元，同比-18.48%；实现扣非归母净利润1.34亿元，同比-20.33%。

● 投资要点

大尺寸出货量触底反弹，可转债募投项目新扩产能逐步释放。2024年度，公司实现营业收入15.01亿元，同比+21.22%，主要系：1) 受益于“国补”政策，消费电子整体景气度转暖，带动显示驱动芯片需求企稳，特别是应用于大尺寸面板的COF(薄膜覆晶封装)显示驱动芯片出货量呈现较为显著的触底反弹态势；2) 可转债募投项目新扩产能逐步释放，公司出货量持续增长。经营规模持续增长的同时，公司在盈利能力方面面临一定挑战，2024年度，公司实现归母净利润1.60亿元，同比-18.48%，主要系：1) 可转债募投项目扩产导致报告期内新增设备折旧摊提等固定成本提高，同时设备折旧摊提进度阶段性领先于实际产能爬坡进度，产能利用率略低于上年同期水平，致使主营业务毛利率同比下降4.83个百分点，下滑至22.34%；2) 显示驱动芯片产业转移效应持续深化，境内外细分领域封测厂商竞争加剧，封测业务价格有所下滑；3) 报告期内，公司使用自筹资金先行投资可转债募投项目，借款利息有所增加，且可转债发行完成后因计提利息进一步增加财务费用，对公司盈利水平造成一定影响。

立足客户需求，投入研发并建设铜镍金、钯金等新型凸块制程产能。为满足显示驱动芯片封装业务需要，公司现有凸块制程以金凸块制程为主，相关材料主要包括金盐、金靶以及含金电镀液等含金原材料，金价波动主要由下游客户IC设计公司承受。2024年，黄金价格大幅上涨，伦敦金价格从2,063.04美元/盎司最高上涨至2,790.07美元/盎司，全年涨幅超过26%。金价大幅上涨导致部分IC设计公司调整芯片封装业务需求，由传统金凸块制程逐步转型铜镍金、钯金等凸块制程，减少芯片封装环节黄金耗用量，从而实现芯片封装环节的降本增效。公司立足客户需求，基于在金凸块制程多年量产工艺中积累的深厚技术优势，投入研发并建设铜镍金、钯金等新型凸块制程产能。新建产能将丰富公司凸块产品线，为客户提供多元化芯片封装解决方案。

AMOLED 及车载大屏显示渗透率提升带来显示驱动芯片增量市场。根据 Frost&Sullivan 的数据，2020 年全球 AMOLED 显示驱动芯片出货量大约 14.0 亿颗，预计 2025 年全球 AMOLED 显示驱动芯片出货量将达到 24.5 亿颗。Omdia 预计 2024 年 AMOLED 显示驱动

芯片的需求量将同比增长 19%，并且在 2028 年前都将保持较高的复合增长率，其中智能手机在 AMOLED 显示驱动芯片各应用领域当中占据最大份额。随着京东方、维信诺、天马、和辉光电等境内面板厂商 AMOLED 新建产线逐步落地，以及晶圆代工厂 AMOLED 高阶制程代工产能释放，AMOLED 显示屏及驱动芯片将进一步提升市场渗透率，成为封测企业持续获益的增量市场。据 Omdia《车载显示情报服务》的最新报告，2024 年全球汽车显示屏面板出货量达到 2.32 亿片，同比增长 6.3%，这一增长主要得益于先进座舱显示屏需求的不断增长，特别是在中国，抬头显示面板 (HUD)、乘客显示器和室内后视镜等产品势头强劲。消费者对车载显示的要求越来越趋近智能手机，随着车载显示大屏化、多屏化、功能集成化的渗透和演进，以及智能网联汽车的不断普及，车载显示有望成为显示驱动芯片领域新蓝海。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 17.89/20.05/23.09 亿元，分别实现归母净利润 2.0/2.5/3.4 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 32 倍、26 倍、19 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术升级迭代的风险；公司综合技术实力与全球行业龙头相比存在差距的风险；核心技术人才流失的风险；市场竞争加剧的风险；客户集中度较高的风险；供应商集中度较高的风险；其他芯片封测细分领域客户开拓结果不及预期的风险；毛利率波动及下滑的风险；存货跌价风险；新增固定资产折旧规模较大风险；汇率波动风险；下游需求不及预期；区域贸易政策变化导致的风险；产业政策变化的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1501	1789	2005	2309
增长率 (%)	21.22	19.15	12.10	15.18
EBITDA (百万元)	521.29	723.20	816.35	946.05
归属母公司净利润 (百万元)	159.76	200.72	251.53	340.91
增长率 (%)	-18.48	25.64	25.31	35.54
EPS (元/股)	0.19	0.24	0.30	0.41
市盈率 (P/E)	40.18	31.98	25.52	18.83
市净率 (P/B)	2.01	1.93	1.84	1.73
EV/EBITDA	16.24	10.10	8.78	7.33

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	1501	1789	2005	2309	营业收入	21.2%	19.2%	12.1%	15.2%
营业成本	1174	1386	1540	1749	营业利润	-22.7%	28.9%	24.9%	34.6%
税金及附加	5	6	6	7	归属于母公司净利润	-18.5%	25.6%	25.3%	35.5%
销售费用	11	13	15	16	获利能力				
管理费用	70	75	80	85	毛利率	21.8%	22.5%	23.2%	24.3%
研发费用	89	104	112	125	净利率	10.6%	11.2%	12.5%	14.8%
财务费用	14	41	40	37	ROE	5.0%	6.0%	7.2%	9.2%
资产减值损失	-15	-10	-10	-10	ROIC	3.7%	5.5%	6.3%	7.9%
营业利润	153	198	247	332	偿债能力				
营业外收入	0	1	2	2	资产负债率	30.3%	30.5%	29.5%	28.9%
营业外支出	0	2	2	3	流动比率	9.91	7.74	8.45	8.33
利润总额	153	197	246	332	营运能力				
所得税	-6	-4	-5	-9	应收账款周转率	5.93	5.93	5.78	5.88
净利润	160	201	252	341	存货周转率	4.47	4.41	4.37	4.52
归母净利润	160	201	252	341	总资产周转率	0.37	0.38	0.41	0.45
每股收益(元)	0.19	0.24	0.30	0.41	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.19	0.24	0.30	0.41
货币资金	160	233	364	603	每股净资产	3.82	3.97	4.17	4.43
交易性金融资产	682	682	682	682	估值比率				
应收票据及应收账款	275	329	365	420	PE	40.18	31.98	25.52	18.83
预付款项	6	4	6	6	PB	2.01	1.93	1.84	1.73
存货	288	340	364	409	现金流量表				
流动资产合计	1610	1788	1981	2320	净利润	160	201	252	341
固定资产	2688	2701	2670	2595	折旧和摊销	369	485	530	577
在建工程	80	91	99	104	营运资本变动	-49	-48	-70	-68
无形资产	47	43	38	34	其他	22	35	35	32
非流动资产合计	2981	3000	2973	2900	经营活动现金流净额	501	673	747	882
资产总计	4591	4788	4955	5220	资本开支	-571	-491	-495	-492
短期借款	0	0	0	0	其他	-678	9	12	12
应付票据及应付账款	138	192	197	233	投资活动现金流净额	-1249	-482	-483	-480
其他流动负债	24	39	37	45	股权融资	21	0	0	0
流动负债合计	162	231	234	279	债务融资	959	0	0	0
其他	1228	1228	1228	1228	其他	-195	-115	-133	-164
非流动负债合计	1228	1228	1228	1228	筹资活动现金流净额	785	-115	-133	-164
负债合计	1390	1459	1462	1506	现金及现金等价物净增加额	42	81	131	238
股本	838	838	838	838					
资本公积金	2187	2187	2187	2187					
未分配利润	173	271	397	568					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	2	32	70	121					
所有者权益合计	3201	3329	3493	3714					
负债和所有者权益总计	4591	4788	4955	5220					

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