



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

行业：电子

日期：2025年05月08日

分析师：王红兵

SAC 编号：S0870523060002

分析师：方晨

Tel: 021-53686475

E-mail: fangchen@shzq.com

SAC 编号：S0870523060001

联系人：杨蕴帆

Tel: 021-53686417

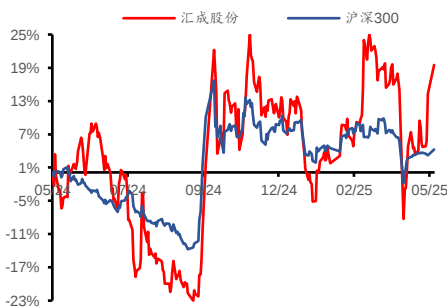
E-mail: yangyunfan@shzq.com

SAC 编号：S0870123070033

基本数据

最新收盘价（元）	9.95
12mth A 股价格区间（元）	6.45-10.40
总股本（百万股）	837.98
无限售 A 股/总股本	69.09%
流通市值（亿元）	57.61

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

营业收入持续成长， 25Q1 利润端看到修复

■ 投资摘要

事件概述

4 月 29 日晚，公司披露 2025 年第一季度报告，2025 年第一季度公司营业收入为 3.75 亿元（同比+18.80%）、归母净利润为 0.41 亿元（同比+54.17%）。3 月 27 日晚，公司披露 2024 年年报，2024 年公司营业收入为 15.01 亿元（同比+21.22%）、归母净利润为 1.60 亿元（同比-18.48%）。

分析与判断

公司营业收入持续成长，2025 年利润端看到修复。2024 年以来，受益于下游需求企稳及可转债募投项目新扩产能逐步释放，公司出货量持续增长，营业收入同比增长约 21%。2024 年公司盈利能力方面面临一定的挑战，原因为（1）可转债募投项目扩产导致 2024 年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）2024 年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。但是，2025Q1 公司归母净利润同比回升，毛利率达 23.96%，较 2024 年全年提升 2.16 个百分点，据此我们认为公司盈利能力未来有望随着产能利用率的提升得以修复。

国补等因素推动下，行业景气度回升。2024 年下半年国家陆续发布家电产品以旧换新“国补”政策，带动消费电子整体景气度转暖，从而推动产业链上游显示面板及显示驱动芯片需求企稳，特别是应用于大尺寸面板的 COF 显示驱动芯片出货量呈现较为显著的触底反弹态势。2025 年 1 月，“国补”政策补贴范围拓展至智能手机、平板电脑、智能穿戴等品类，消费电子景气度复苏趋势有望进一步延续，且有利于 AMOLED 显示面板及对应高阶显示驱动芯片产品渗透率持续提升。

■ 投资建议

维持“买入”评级。受益于公司产能持续提升、盈利能力持续优化等因素，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测至 1.99/2.41/2.90 亿元，对应 PE 分别为 42/35/29 倍。

■ 风险提示

下游需求不及预期，市场竞争加剧，国际贸易摩擦加剧。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1501	1743	2060	2241
年增长率	21.2%	16.1%	18.2%	8.8%
归母净利润	160	199	241	290
年增长率	-18.5%	24.6%	21.2%	20.2%
每股收益（元）	0.19	0.24	0.29	0.35
市盈率（X）	52.19	41.89	34.57	28.76
市净率（X）	2.60	2.53	2.44	2.32

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 05 月 06 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	160	390	277	525
应收票据及应收账款	275	35	285	150
存货	288	380	357	412
其他流动资产	888	938	967	1010
流动资产合计	1610	1743	1886	2097
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2688	2727	2733	2703
在建工程	80	64	51	41
无形资产	47	45	44	44
其他非流动资产	167	170	170	169
非流动资产合计	2981	3006	2997	2956
资产总计	4591	4749	4883	5054
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	138	150	201	201
合同负债	2	36	4	3
其他流动负债	23	36	32	34
流动负债合计	162	222	236	237
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1114	1114	1114	1114
其他非流动负债	114	113	112	112
非流动负债合计	1228	1227	1226	1226
负债合计	1390	1449	1462	1462
股本	838	838	838	838
资本公积	2187	2187	2187	2187
留存收益	239	338	459	629
归属母公司股东权益	3201	3300	3421	3591
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3201	3300	3421	3591
负债和股东权益合计	4591	4749	4883	5054
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	501	855	546	924
净利润	160	199	241	290
折旧摊销	369	462	512	563
营运资金变动	-49	157	-242	38
其他	22	36	34	33
投资活动现金流量	-1249	-468	-483	-499
资本支出	-571	-477	-494	-511
投资变动	-682	0	0	0
其他	4	9	11	12
筹资活动现金流量	785	-157	-177	-176
债权融资	959	-1	-1	0
股权融资	21	0	0	0
其他	-195	-156	-176	-176
现金净流量	42	230	-113	249

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1501	1743	2060	2241
营业成本	1174	1338	1580	1719
营业税金及附加	5	6	7	8
销售费用	11	13	15	17
管理费用	70	82	103	112
研发费用	89	96	119	123
财务费用	14	51	44	47
资产减值损失	-15	0	0	0
投资收益	7	9	11	12
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	153	194	235	282
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	153	194	235	282
所得税	-6	-5	-6	-8
净利润	160	199	241	290
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	160	199	241	290
主要指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	21.8%	23.2%	23.3%	23.3%
净利率	10.6%	11.4%	11.7%	12.9%
净资产收益率	5.0%	6.0%	7.0%	8.1%
资产回报率	3.5%	4.2%	4.9%	5.7%
投资回报率	3.7%	5.2%	5.8%	6.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	21.2%	16.1%	18.2%	8.8%
EBIT 增长率	-12.5%	47.8%	14.1%	18.8%
归母净利润增长率	-18.5%	24.6%	21.2%	20.2%
每股指标（元）				
每股收益	0.19	0.24	0.29	0.35
每股净资产	3.82	3.94	4.08	4.29
每股经营现金流	0.60	1.02	0.65	1.10
每股股利	0.10	0.17	0.21	0.21
营运能力指标				
总资产周转率	0.33	0.37	0.42	0.44
应收账款周转率	5.46	49.72	7.22	14.91
存货周转率	4.07	3.52	4.42	4.17
偿债能力指标				
资产负债率	30.3%	30.5%	29.9%	28.9%
流动比率	9.91	7.84	7.98	8.86
速动比率	6.88	4.98	5.27	5.74
估值指标				
P/E	52.19	41.89	34.57	28.76
P/B	2.60	2.53	2.44	2.32
EV/EBITDA	16.24	13.17	11.92	10.27

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断