

## 顾中科技 (688352.SH)

## 买入 (维持评级)

### 增资突成布局面板级封装，主营封测业务受益景气度上行

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,959	2,190	2,450	2,786	3,199
增长率 yoy (%)	20.3	11.8	11.8	13.7	14.8
归母净利润 (百万元)	313	266	299	452	517
增长率 yoy (%)	-15.7	-15.2	12.3	51.2	14.5
ROE (%)	5.2	4.3	4.7	6.7	7.2
EPS 最新摊薄 (元)	0.26	0.22	0.25	0.38	0.43
P/E (倍)	49.9	58.8	52.4	34.6	30.3
P/B (倍)	2.6	2.6	2.5	2.3	2.2

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**26 Q1 受火灾拖累利润转亏，增资突成布局面板级封装：**2026年Q1，公司实现营业收入4.20亿元，同比下降11.37%；归母净利润-2.93亿元，同比转亏，扣非净利润-0.22亿元，同比转亏；2026年Q1公司利润下降主要系公司全资子公司顾中科技(苏州)有限公司厂区凸块制程段发生火灾事故处置财产损失增加所致。为优化公司战略布局，拓展集成电路先进封装测试领域业务协同，公司拟以自有资金人民币5,000万元对突成科技进行增资，认购突成科技93.3972万元的新增注册资本；通过本次投资，公司可快速补齐在板级系统集成、高密度RDL、异构集成的技术短板，形成从传统先进封测到板级系统封测的完整能力闭环，提升公司对AI、HPC、汽车电子等高毛利领域的覆盖。同时，依托突成科技现有板级制程平台与量产基础，结合公司在精益生产管理、质量控制与客户协同上的经验，公司有望进一步缩短新产品导入周期，加快量产爬坡速度，并持续优化产品良率、交付周期与供应弹性，全面提升公司对客户定制化需求的综合交付保障能力。

**持续丰富产品结构，布局多元化芯片封测业务：**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多元化芯片封测领域，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。在多元化芯片封测领域，公司相继开发出铜镍金凸块、铜柱凸块、锡凸块等各类凸块制造技术以及后段DPS及覆晶封装技术，可实现全制程扇入型晶圆级芯片尺寸封装(Fan-inWLCSP)的规模化量产，上述技术结合重布线(RDL)工艺以及最高4P4M的多层堆叠结构，可被广泛用于电源管理芯片、射频前端芯片等产品以及砷化镓、氮化镓等新一代半导体材料的先进封装。在此基础上，公司进一步开发晶圆正面金属(FSM)、背面减薄及金属化(BGBM)工艺，补全了功率芯片前段晶圆代工至后段封装间的技术空缺，以契合市场对功率芯片大电流、低导通阻抗之需求，提升全制程封测能力，进一步降低生产成本，逐步克服在多元化芯片封测业务的后发劣势。2025年，公司多元化芯片封测营业收入1.52亿元。

#### 股票信息

行业	电子
2026年05月07日收盘价(元)	13.15
总市值(百万元)	15,635.84
流通市值(百万元)	4,811.34
总股本(百万股)	1,189.04
流通股本(百万股)	365.88
近3月日均成交额(百万元)	163.89

#### 作者



分析师 邹兰兰

SAC: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

#### 相关研究

- 1、《25H1 营收稳健增长，盈利能力环比大幅提升—顾中科技(688352.SH)公司动态点评》  
2025-08-28

**受益显示产业转移效应，显示芯片封测业务有望进一步增长：**2025 年，受益于车载显示、IT 面板需求增长及高端化升级，全球显示驱动芯片市场规模保持稳健，受电视面板需求偏弱影响出货小幅波动，市场规模约 128-129 亿美元，同比小幅增长 1.9%。随着 LCD 产能向国内转移及 AMOLED 产线扩建，中国大陆已成为全球面板制造核心，亦是显示驱动芯片主要需求市场。国内设计厂商扩容、晶圆代工配套增强、封测能力提升，推动显示驱动芯片全流程本土化加速。在政策支持下，中国大陆显示驱动芯片封测行业规模保持稳定增长。公司预计 2026 年第二季度，在显示芯片封测业务方面，显示产业转移效应持续显现，尤其在大尺寸 COF 及 TDDI COG 领域，叠加控产控销策略推进、国家补贴政策延续及赛事带动等多重因素，产能有望实现满负荷运行；小尺寸 TDDI 维修业务整体保持平稳；AMOLED 中尺寸应用的拓展，将为穿戴装置领域带来业务增量。

**维持“买入”评级：**公司是集成电路高端先进封装测试服务商，可为客户提供全方位的集成电路封测综合服务，覆盖显示驱动芯片、电源管理芯片、射频前端芯片等多类产品。2025 年，公司显示驱动芯片封测业务销售量 20.8 亿颗，营业收入 200,768.29 万元，是境内收入规模最大的显示驱动芯片封测企业；随着显示产业转移效应持续显现，公司业绩有望进一步增长，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.99 亿元、4.52 亿元、5.17 亿元，EPS 分别为 0.25、0.38、0.43 元/股，PE 分别为 52X、35X、30X。

**风险提示：**下游需求复苏不及预期，客户拓展不及预期，新增产能释放不及预期风险，汇率波动影响。

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2355	3269	3580	3982	4335
现金	984	1745	2094	2220	2549
应收票据及应收账款	201	245	187	339	266
其他应收款	69	63	84	83	109
预付账款	3	2	3	3	4
存货	468	611	609	734	805
其他流动资产	630	602	602	602	602
<b>非流动资产</b>	4636	4732	4842	5034	5279
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3146	3468	3551	3713	3932
无形资产	162	157	148	140	130
其他非流动资产	1328	1107	1143	1181	1217
<b>资产总计</b>	6991	8001	8422	9016	9614
<b>流动负债</b>	713	584	1000	1431	1818
短期借款	136	54	54	790	683
应付票据及应付账款	315	249	545	233	710
其他流动负债	262	282	402	408	425
<b>非流动负债</b>	275	1301	1067	838	607
长期借款	220	1249	1014	785	554
其他非流动负债	55	53	53	53	53
<b>负债合计</b>	988	1885	2067	2269	2425
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1189	1189	1189	1189	1189
资本公积	3534	3592	3592	3592	3592
留存收益	1278	1425	1669	2017	2427
归属母公司股东权益	6003	6116	6355	6747	7190
<b>负债和股东权益</b>	6991	8001	8422	9016	9614

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	690	611	987	288	1477
净利润	313	266	299	452	517
折旧摊销	390	483	390	444	513
财务费用	-22	11	-35	-15	-8
投资损失	-7	-10	-7	-7	-8
营运资金变动	-72	-232	277	-590	460
其他经营现金流	89	93	64	4	3
<b>投资活动现金流</b>	-1447	-607	-494	-630	-751
资本支出	1083	678	500	636	758
长期投资	-372	60	0	0	0
其他投资现金流	8	12	6	7	7
<b>筹资活动现金流</b>	-404	772	-144	-268	-291
短期借款	15	-82	0	736	-107
长期借款	-89	1029	-234	-229	-231
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	38	58	0	0	0
其他筹资现金流	-367	-232	90	-775	47
<b>现金净增加额</b>	-1160	760	349	-610	436

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1959	2190	2450	2786	3199
营业成本	1347	1553	1756	1932	2213
营业税金及附加	16	23	25	18	20
销售费用	15	16	18	19	19
管理费用	118	116	129	135	152
研发费用	155	196	200	226	256
财务费用	-22	11	-35	-15	-8
资产和信用减值损失	-21	-15	-63	-3	-3
其他收益	53	36	39	44	43
公允价值变动收益	1	1	0	1	1
投资净收益	7	10	7	7	8
资产处置收益	1	-6	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	371	301	339	517	593
营业外收入	0	1	3	2	2
营业外支出	2	2	3	3	3
<b>利润总额</b>	369	300	339	516	593
所得税	56	35	41	64	76
<b>净利润</b>	313	266	299	452	517
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	313	266	299	452	517
EBITDA	737	778	712	951	1101
EPS (元/股)	0.26	0.22	0.25	0.38	0.43

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	20.3	11.8	11.8	13.7	14.8
营业利润 (%)	-12.2	-18.9	12.7	52.6	14.7
归属母公司净利润 (%)	-15.7	-15.2	12.3	51.2	14.5
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	31.3	29.1	28.3	30.6	30.8
净利率 (%)	16.0	12.1	12.2	16.2	16.2
ROE (%)	5.2	4.3	4.7	6.7	7.2
ROIC (%)	4.6	3.5	3.7	5.2	5.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	14.1	23.6	24.5	25.2	25.2
净负债比率 (%)	-8.8	-4.8	-12.0	-5.6	-14.4
流动比率	3.3	5.6	3.6	2.8	2.4
速动比率	2.5	4.3	2.8	2.2	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	10.6	9.8	11.3	10.6	10.6
应付账款周转率	3.3	5.5	4.4	5.0	4.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.26	0.22	0.25	0.38	0.43
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.58	0.51	0.83	0.24	1.24
每股净资产 (最新摊薄)	5.05	5.14	5.34	5.67	6.04
<b>估值比率</b>					
P/E	49.9	58.8	52.4	34.6	30.3
P/B	2.6	2.6	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	19.8	19.1	20.2	15.6	12.8

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686