

2023 年 07 月 18 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

供需结构性改善，技术积累&业务拓展推动业绩稳中求进

—汇成股份（688403.SH）公司动态研究报告 增持(首次) 投资要点

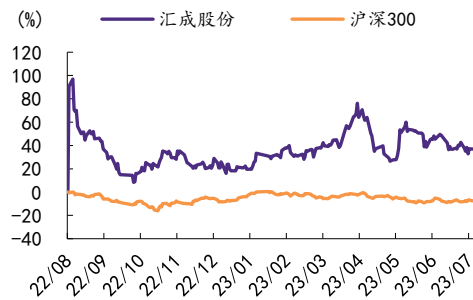
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-17

当前股价（元）	12.2
总市值（亿元）	102
总股本（百万股）	835
流通股本（百万股）	122
52 周价格范围（元）	9.61-17.49
日均成交额（百万元）	119.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

业绩稳中有升，供需紧张态势逐步缓解

2022 年公司实现营业收入 9.40 亿元，同比+18.09%；实现归母净利润为 1.77 亿元，同比+26.30%；2022 年销售毛利率为 28.72%，同比-0.90pct；销售净利率为 18.86%，同比+1.23pct。报告期内，公司充分把握市场机遇，坚持以客户需求为导向，积极扩充产能，加强市场开拓力度，优化产品结构；深入推进精细化管理理念，通过降本增效持续提升公司核心竞争优势，实现主营业务的稳定增长。公司的封装测试服务主要应用于 LCD、AMOLED 等各类主流面板的显示驱动芯片，所封装测试的芯片系日常使用的智能手机、智能穿戴、高清电视、笔记本电脑、平板电脑等各类终端产品得以实现画面显示的核心部件。其中境内销售收入 3.19 亿元，比上年同期增长 47.00%；境外销售收入 5.66 亿元，占比超六成，比上年同期-2.21%。2023 年 Q1 实现营收 2.41 亿元，同比+4.78%，环比-0.04%；归母净利润 0.26 亿元，同比-45.93%，环比-34.62%；扣非后归母净利润 0.17 亿元，同比-50.56%，环比-29.4%，毛利率 20.45%，环比-3.45pct，同比-9.69pct，净利率 10.90%，同比-10.22pct，环比-3.55pct。费用端来看，2022 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率，分别为 0.96%/12.48%/6.93%/0.17%。

以需求为导向持续加大研发投入，拓展技术边界

公司高度重视研发体系建设，为了保证持续的技术和产品创新，保持产品和服务的技术领先水平和市场竞争优势，公司持续增加研发投入。报告期内，公司研发投入 6,514.01 万元，同比增长 7.49%。除显示驱动芯片外，公司不断拓宽封装测试芯片的应用领域，持续在更多细分应用领域进行研发投入；同时，公司基于领先的凸块制造(Bumping)及倒装封装技术(FC)，不断拓展技术边界，基于客户需求，布局 Fan-out、2.5D/3D、SiP 等高端先进封装技术，为突破行业技术瓶颈奠定坚实的基础。

深耕金凸块制造工艺，市占率逐步提高

显示驱动芯片封装测试的技术壁垒主要体现在凸块制造环节工艺复杂性、全流程良率稳定性两个方面。金凸块制造环节具有溅镀、黄光(光刻)、蚀刻、电镀等多道环节，需要在单片晶圆表面制作数百万个极其微小的金凸块作为芯片封装的引脚，对凸块制造的精度、可靠性、微细间距均具有较高的要求，公司是中国境内最早具备金凸块制造能力，及最早导

入 12 吋晶圆金凸块产线并实现量产的显示驱动芯片先进封装测试企业之一，具备 8 吋及 12 吋晶圆全制程封装测试能力。根据 Frost & Sullivan 按 2020 年出货量口径统计，公司在显示驱动芯片封装领域全球市场占有率约为 5.01%，在中国大陆市场占有率约为 15.71%。随着合肥生产基地 12 吋显示驱动芯片封装扩能项目逐步实施，同时子公司江苏汇成开始投资建设 12 吋晶圆封装项目，公司 12 吋显示驱动芯片封装产能持续扩充，出货量稳步增长，市场占有率逐步提高。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 11.38、14.14、17.55 亿元，EPS 分别为 0.22、0.28、0.33 元，当前股价对应 PE 分别为 56、44、37 倍，公司深耕显示驱动芯片封装业务多年，积极拓展新型产品领域，首次给予“增持”投资评级。

风险提示

中美贸易摩擦风险，行业竞争加剧风险，研发进度不及预期风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	940	1,138	1,414	1,755
增长率（%）	18.1%	21.1%	24.3%	24.1%
归母净利润（百万元）	177	184	230	275
增长率（%）	26.3%	3.6%	25.4%	19.5%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.22	0.28	0.33
ROE（%）	6.1%	6.0%	7.0%	7.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	130	263	499	653
应收款	110	140	163	216
存货	206	273	340	441
其他流动资产	730	774	837	994
流动资产合计	1,176	1,451	1,839	2,303
非流动资产：				
金融类资产	601	601	651	751
固定资产	1,748	1,677	1,576	1,433
在建工程	78	83	80	85
无形资产	18	18	18	31
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	176	176	176	176
非流动资产合计	2,020	1,954	1,850	1,725
资产总计	3,196	3,405	3,689	4,029
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	84	114	152	203
其他流动负债	27	27	27	27
流动负债合计	161	203	276	365
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	131	131	131	131
非流动负债合计	131	131	131	131
负债合计	292	334	407	496
所有者权益				
股本	835	835	835	835
股东权益	2,904	3,071	3,282	3,533
负债和所有者权益	3,196	3,405	3,689	4,029

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	177	184	230	275
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	215	219	241	264
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	208	-100	-29	-122
经营活动现金净流量	601	304	443	418
投资活动现金净流量	-1377	65	55	38
筹资活动现金净流量	910	-16	-20	-24
现金流量净额	133	354	477	431

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	940	1,138	1,414	1,755
营业成本	670	826	1,006	1,232
营业税金及附加	4	5	4	5
销售费用	9	9	13	18
管理费用	52	60	78	98
财务费用	-2	-1	-2	-2
研发费用	65	80	100	123
费用合计	125	148	189	236
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	3	3	3	3
营业利润	169	181	238	304
加：营业外收入	5	4	5	3
减：营业外支出	1	1	1	1
利润总额	174	184	242	306
所得税费用	-3	0	12	31
净利润	177	184	230	275
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	177	184	230	275

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	18.1%	21.1%	24.3%	24.1%
归母净利润增长率	26.3%	3.6%	25.4%	19.5%
盈利能力				
毛利率	28.7%	27.4%	28.9%	29.8%
四项费用/营收	13.3%	13.0%	13.4%	13.5%
净利率	18.9%	16.1%	16.3%	15.7%
ROE	6.1%	6.0%	7.0%	7.8%
偿债能力				
资产负债率	9.1%	9.8%	11.0%	12.3%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	8.5	8.1	8.7	8.1
存货周转率	3.3	3.0	3.0	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.21	0.22	0.28	0.33
P/E	57.5	55.5	44.2	37.0
P/S	10.8	9.0	7.2	5.8
P/B	3.5	3.3	3.1	2.9

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。