

2024年07月28日

汇成股份 (688403.SH)

公司快报

24Q2 营收预计创新高，下半年中小尺寸需求有望提升

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

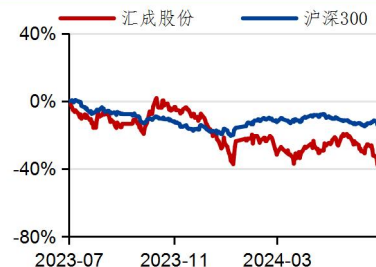
股价(2024-07-26)

6.89 元

交易数据

总市值 (百万元)	5,752.14
流通市值 (百万元)	3,921.53
总股本 (百万股)	834.85
流通股本 (百万股)	569.16
12 个月价格区间	11.38/6.91

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.87	-8.32	-25.96
绝对收益	-18.17	-13.2	-38.59

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsc.cn

相关报告

汇成股份: 业绩稳步增长, 持续提升高阶测试平台产能-华金证券-电子-汇成股份-公司快报 2024.5.13

汇成股份: 营收和利润续创历史新高, 积极扩产抢占 OLED 市场-华金证券+电子+汇成股份+公司快报 2023.11.20

投资要点

2024年7月23日, 公司发布关于2024年半年度营业收入情况的自愿性披露公告。

◆ 终端需求向好叠加产能显著提升, 24Q2 营收预计创历史新高

公司专注于集成电路先进封装测试业务, 所封测芯片类型主要聚焦于显示驱动芯片领域, 主营业务以前段金凸块制造 (Gold Bumping) 为核心, 并综合晶圆测试 (CP) 及后段玻璃覆晶封装 (COG) 和薄膜覆晶封装 (COF) 环节, 形成显示驱动芯片全制程封装测试综合服务能力。

得益于可转债募投项目购置产线设备陆续转固投产, 24H1 公司产能较去年显著提升, 叠加下游应用领域景气度整体向好, 其中高清电视等大尺寸显示驱动芯片终端需求旺盛, 客户订单量与公司出货量有所增长。24H1 公司预计实现营收约 6.74 亿元, 同比增长约 20.90%; 24Q2 营收约 3.58 亿元, 同比增长 13.47%, 环比增长 13.65%, 创下单季历史新高。根据公司 2024 年 5 月投资者调研纪要, 公司表示毛利率经历了 24Q1 的短暂下滑后将呈现逐步修复趋势。

◆ 下半年中小尺寸需求有望提升, 积极扩产紧抓 OLED 加速渗透机遇

从下游应用景气度趋势来看, 1) 大尺寸: 24H1 DDIC 封测行业大尺寸品类的景气度好于中小尺寸, 主要系高清电视等大尺寸显示驱动芯片受年内体育赛事等因素的影响需求旺盛。公司预计大尺寸显示驱动芯片在 24H2 部分备货高峰时段仍有不错的景气度。2) 中小尺寸: 2024 年小尺寸显示驱动芯片中如电子标签、电子烟、智能穿戴、智能家居等部分新型应用场景的品类呈现快速增长态势。展望下半年, 随着人机交互应用场景的持续增长以及部分品类市场需求的推动, 新型品类中小尺寸 DDIC 有望进一步实现成长。此外, 随着手机新机发布及备货增加, 叠加部分客户新产品导入, 24H2 中小尺寸 DDIC 景气度有望实现提升。

随着终端市场 OLED 显示屏渗透率持续提升, 部分客户新款 OLED 显驱芯片逐步推向市场, 公司预计 24H2 公司 OLED 产品封测业务收入占比有望进一步提升。目前, 公司 OLED 客户涵盖联咏、瑞鼎、奕力、云英谷、集创北方、芯颖、傲显、昇显微、晟合微等主要厂商。

公司可转债募投项目旨在提升公司 OLED 等新型显示驱动芯片的封测规模, 并拓展车载显示面板市场。公司预计项目达产后, 可新增晶圆金凸块制造 24 万片/年和晶圆测试 12.24 万片/年、COG 2.04 亿颗/年和 COF 0.96 亿颗/年的生产能力, 可实现年营收 4.52 亿元、年利润 1.00 亿元。

◆ **投资建议:** 我们维持此前对公司的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年, 公司营收分别为 14.40/17.80/20.47 亿元, 增速分别为 16.3%/23.6%/15.0%; 归母净利润分别为 2.30/2.84/3.26 亿元, 增速分别为 17.4%/23.6%/14.7%; PE 分别为 25.0/20.2/17.6。公司已形成显示驱动芯片全制程封装测试综合服务能力, 持续提



升高阶测试平台产能，紧抓 OLED 市场机遇，增长动力足。持续推荐，维持“买入-A”评级。

- ◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	940	1,238	1,440	1,780	2,047
YoY(%)	18.1	31.8	16.3	23.6	15.0
归母净利润(百万元)	177	196	230	284	326
YoY(%)	26.3	10.6	17.4	23.6	14.7
毛利率(%)	28.7	26.4	26.0	27.0	28.0
EPS(摊薄/元)	0.21	0.23	0.28	0.34	0.39
ROE(%)	6.1	6.3	7.0	8.2	8.8
P/E(倍)	32.5	29.3	25.0	20.2	17.6
P/B(倍)	2.0	1.8	1.8	1.7	1.5
净利率(%)	18.9	15.8	16.0	16.0	15.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1176	653	1293	1106	1225	营业收入	940	1238	1440	1780	2047
现金	130	110	645	308	205	营业成本	670	911	1066	1300	1474
应收票据及应收账款	109	231	292	355	464	营业税金及附加	4	4	5	6	6
预付账款	6	1	2	3	5	营业费用	9	8	10	11	13
存货	206	237	270	348	448	管理费用	52	67	75	89	100
其他流动资产	726	73	82	92	103	研发费用	65	79	91	114	131
非流动资产	2020	2944	3481	3833	4181	财务费用	-2	-6	-12	-17	-18
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-11	-17	0	0	0
固定资产	1748	2395	2781	3021	3267	公允价值变动收益	1	4	0	0	0
无形资产	18	26	30	34	38	投资净收益	3	10	10	10	10
其他非流动资产	254	523	670	778	876	营业利润	169	198	232	287	333
资产总计	3196	3596	4774	4939	5406	营业外收入	5	1	0	0	0
流动负债	161	365	245	284	604	营业外支出	1	4	0	0	0
短期借款	0	186	0	0	238	利润总额	174	196	232	287	333
应付票据及应付账款	84	145	178	199	248	所得税	-3	-0	2	3	7
其他流动负债	78	34	68	85	118	税后利润	177	196	230	284	326
非流动负债	131	99	1250	1176	1080	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	177	196	230	284	326
其他非流动负债	131	99	1250	1176	1080	EBITDA	385	480	561	693	835
负债合计	292	464	1495	1460	1684						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	835	835	835	835	835	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2103	2136	2136	2136	2136	成长能力					
留存收益	-34	162	294	457	644	营业收入(%)	18.1	31.8	16.3	23.6	15.0
归属母公司股东权益	2904	3132	3279	3480	3722	营业利润(%)	24.3	17.2	17.1	23.6	15.9
负债和股东权益	3196	3596	4774	4939	5406	归属于母公司净利润(%)	26.3	10.6	17.4	23.6	14.7
						获利能力					
						毛利率(%)	28.7	26.4	26.0	27.0	28.0
						净利率(%)	18.9	15.8	16.0	16.0	15.9
						ROE(%)	6.1	6.3	7.0	8.2	8.8
						ROIC(%)	5.7	5.9	4.9	5.8	6.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	9.1	12.9	31.3	29.6	31.1
						流动比率	7.3	1.8	5.3	3.9	2.0
						速动比率	5.2	1.0	3.9	2.4	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	6.6	7.3	5.5	5.5	5.0
						应付账款周转率	8.0	8.0	6.6	6.9	6.6
						估值比率					
						P/E	32.5	29.3	25.0	20.2	17.6
						P/B	2.0	1.8	1.8	1.7	1.5
						EV/EBITDA	13.3	12.3	11.3	9.5	8.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn