



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)	15.20
总股本/流通股本 (亿股)	26.01 / 14.49
总市值/流通市值 (亿元)	395 / 220
52 周内最高/最低价	18.49 / 10.28
资产负债率 (%)	65.3%
市盈率	217.14
第一大股东	Uni-sky Holding Limited

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

格科微 (688728)

拐点已至

● 投资要点

产品结构升级，高像素 CIS 比重进一步提升。2024 年公司实现营收 63.83 亿元，同比+35.90%；实现归母净利润 1.87 亿元，同比+287.20%；实现扣非归母净利润 7,065.66 万元，同比+14.54%。2024 年全球智能手机市场筑底回升，根据群智咨询 (Sigmaintell) 数据，受益于 AI 技术在手机应用领域的持续突破创新以及新兴市场需求旺盛，2024 年全球智能手机出货约为 11.8 亿部，同比增长约 6.8%，连续两年负增长后，首次实现高个位数增长。在此环境下，公司 2024 年手机 CIS 产品出货量为全球第二，占比约为 23%。2024 年，公司手机 CIS 业务实现营收 35.98 亿元，同比+60.44%，营收占比 56.39%，其中 1,300 万及以上像素产品的收入超过 15 亿元，占手机 CIS 业务约 40%，高像素产品比重进一步提升，其中 3,200 万像素图像传感器产品更新迭代，5,000 万像素图像传感器产品量产出货。同时，公司成功量产多光谱 CIS，为智能手机色彩还原和智能化检测应用赋能。

临港工厂 50M CIS 量产，单芯片高像素芯片集成技术竞争力不断增强。24 年报告期内，公司临港工厂获得了“2024 年上海市专精特新中小企业”的称号；2024 年 3 月临港工厂通过智能工厂认定；2024 年 6 月临港工厂取得了 IATF16949:2016 质量管理体系认证证书，标志着临港工厂在汽车电子产品设计、制造及客户服务等方面达到了国际汽车行业的高标准，为公司进入汽车前装市场、为行业提供高质量车规产品奠定坚实基础。目前，临港工厂已达到满产状态，截止 2024 年底，工厂已实现 800 万、1,300 万、5,000 万像素产品的量产，5,000 万像素产品基于公司已经量产 3,200 万像素图像传感器的单芯片高像素 CIS 架构，通过独特的 FPPI 技术，创新的电路设计实现了逻辑与像素同层晶圆制造，最终仅需一片有效晶圆即可实现高像素、高性能产品。创新的单芯片高像素芯片集成技术得到市场的进一步认可，后续公司将推出更高像素规格产品。同时，临港工厂还有助于实现公司在芯片设计端和制造端的资源整合，提升在背照式图像传感器领域的设计和工艺水平，加快研发成果产业化的速度，有利于增强公司的核心竞争力，为公司提高市场份额、扩大领先优势奠定发展基础。

大力丰富非手机 CIS 产品布局，新兴领域产品蓄势待发。2024 年，公司非手机 CIS 业务实现营收 14.26 亿元，同比+17.82%，营收占比 22.35%。全球安防市场目前仍处于弱复苏阶段，根据群智咨询 (Sigmaintell) 数据，2024 年全球安防 CIS 市场出货 5.28 亿颗，同比增长 10%。公司开发 400 万像素新产品 GC4103，具备优异的动态范围，可实现星光级夜视全彩成像，支持 Pre-Roll 等低功耗门铃，智能家居等应用。公司 800 万像素产品已导入品牌客户并量产，后续公司将持续围绕非手机应用的技术需求进行研发设计与优化，包括优化

读出电路噪声、极低功耗等技术，相关产品预计 25 年问世。在汽车电子领域，公司已开始布局车载前装芯片，完成了首颗车载前装图像传感器的研发与流片，预计 25 年产品能够面向市场进行推广。此外，随着 AI 技术的不断创新突破以及智能眼镜产品的不断推出，2024 年 AI 智能眼镜市场规模不断扩大。公司持续关注相关新兴市场发展，并积极推进相关技术研发进展与产品落地，预计应用于 AI 眼镜领域的产品将在 2025 年实现量产。

显示驱动芯片稳中求进，TDDI 占比持续提升。2024 年，公司显示驱动芯片业务实现营收 13.56 亿元，同比+ 9.47%，营收占比 21.26%。24 年报告期内，公司显示驱动芯片业务迅速发展，通过自主研发的无外部元器件设计、图像压缩算法等一系列核心技术，大大提升了产品竞争力，已覆盖 QQVGA 到 FHD+ 的分辨率。公司主打手机、穿戴式、工控及家居产品中小尺寸显示屏的应用，24 年报告期内，公司显示驱动芯片产品差异化能力进一步提升，不断扩展在智能家居、医疗、商业显示等多种智能场景下的应用。同时，LCD TDDI 产品已经获得国际知名手机品牌订单，销售占比明显提升，TDDI 产品竞争力持续提升。除了 LCD 显示驱动芯片之外，公司也持续关注 AMOLED 显示行业的发展。公司已具备 AMOLED 驱动芯片产品的相关技术储备，将很快推出 AMOLED 显示驱动 IC 产品。未来 AMOLED 显示驱动 IC 也将成为公司的重要增长点。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 80/101/130 亿元，实现归母净利润分别为 3/7/13 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 EV/EBITDA 分别为 27 倍、21 倍、16 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术创新风险，产品研发风险，核心技术泄密风险，原材料供应及委外加工风险，供应商集中度较高的风险，经营业绩波动风险，代销模式风险，毛利率波动风险，折旧上升风险，存货跌价风险，税收优惠政策风险，汇率波动的风险，应收账款回收的风险，下游市场需求不及预期的风险，宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6383	8019	10080	13009
增长率(%)	35.90	25.62	25.70	29.06
EBITDA(百万元)	1327.06	1782.58	2344.65	3145.67
归属母公司净利润(百万元)	186.81	303.04	703.26	1303.16
增长率(%)	287.20	62.22	132.07	85.30
EPS(元/股)	0.07	0.12	0.27	0.50
市盈率(P/E)	211.60	130.44	56.21	30.33
市净率(P/B)	5.08	4.95	4.66	4.21
EV/EBITDA	32.10	27.03	20.83	15.82

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	6383	8019	10080	13009	营业收入	35.9%	25.6%	25.7%	29.1%
营业成本	4926	6148	7677	9816	营业利润	774.7%	145.4%	137.2%	86.3%
税金及附加	23	30	37	48	归属于母公司净利润	287.2%	62.2%	132.1%	85.3%
销售费用	135	152	161	182	获利能力				
管理费用	226	241	252	282	毛利率	22.8%	23.3%	23.8%	24.5%
研发费用	952	1103	1210	1301	净利率	2.9%	3.8%	7.0%	10.0%
财务费用	149	179	190	227	ROE	2.4%	3.8%	8.3%	13.9%
资产减值损失	-81	-100	-110	-120	ROIC	1.9%	2.2%	4.0%	6.7%
营业利润	131	321	761	1418	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	65.3%	67.6%	66.6%	65.5%
营业外支出	8	4	4	4	流动比率	1.40	1.35	1.42	1.50
利润总额	125	319	759	1416	营运能力				
所得税	-62	16	56	113	应收账款周转率	16.04	15.95	15.73	16.04
净利润	187	303	703	1303	存货周转率	0.93	0.88	0.88	0.90
归母净利润	187	303	703	1303	总资产周转率	0.30	0.34	0.40	0.49
每股收益(元)	0.07	0.12	0.27	0.50	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.07	0.12	0.27	0.50
货币资金	4524	4686	4035	3099	每股净资产	2.99	3.07	3.26	3.61
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	449	622	744	984	PE	211.60	130.44	56.21	30.33
预付款项	44	87	89	126	PB	5.08	4.95	4.66	4.21
存货	5958	7937	9451	12262	现金流量表				
流动资产合计	11537	13820	14886	17135	净利润	187	303	703	1303
固定资产	8851	8846	8703	8433	折旧和摊销	1074	1285	1395	1503
在建工程	472	365	291	239	营运资本变动	-555	-1367	-1567	-2388
无形资产	785	692	598	503	其他	251	435	502	508
非流动资产合计	10883	10832	10518	10095	经营活动现金流净额	957	656	1033	926
资产总计	22420	24653	25404	27230	资本开支	-1635	-1083	-1084	-1085
短期借款	5364	6364	6364	6364	其他	-68	-88	20	26
应付票据及应付账款	621	1120	1184	1651	投资活动现金流净额	-1703	-1171	-1064	-1059
其他流动负债	2259	2755	2952	3402	股权融资	0	4	0	0
流动负债合计	8244	10239	10500	11417	债务融资	1536	1164	0	0
其他	6401	6429	6429	6429	其他	-643	-491	-620	-802
非流动负债合计	6401	6429	6429	6429	筹资活动现金流净额	893	677	-620	-802
负债合计	14645	16668	16928	17846	现金及现金等价物净增加额	147	162	-651	-936
股本	0	0	0	0					
资本公积金	5470	5474	5474	5474					
未分配利润	2877	3043	3428	4141					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-572	-532	-426	-231					
所有者权益合计	7775	7985	8475	9384					
负债和所有者权益总计	22420	24653	25404	27230					

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