

## 股票投资评级

买入 | 首次覆盖

## 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)	14.95
总股本/流通股本(亿股)	25.99 / 11.14
总市值/流通市值(亿元)	389 / 167
52 周内最高/最低价	20.21 / 13.53
资产负债率(%)	56.5%
市盈率	83.06
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

## 格科微(688728)

稳中有进，多元驱动

### ● 事件

近期，公司发布 2023 年半年度报告，2023 年 1-6 月，公司实现营业收入 19.52 亿元，同比下降 40.75%；归母净利润 0.23 亿元，同比下降 104.44%。

### ● 投资要点

**Q2 利润环比归正。**公司公布 2023 年半年报，上半年公司实现营业收入 19.52 亿元，同比下降 40.75%；归母净利润 0.23 亿元，同比下降 104.44%。其中，Q2 实现营收 10.99 亿元，同比下降 29.55%，但环比增长 28.77%，Q2 归母净利润为 1.06 亿元，同比下降 60.92%，环比增长 182.33%。受到通货膨胀、地缘政治等宏观因素影响，智能手机出货量下滑，营收和利润都有所下降，但营收、归母净利润 23Q2 环比归正。

**核心技术成为价值创造源动力，创新优势带来高性价比。**多年来公司致力于核心技术的研发，追求通过技术创新来给客户提供更大的影像整体解决方案。在工艺研发方面，公司独创了一系列特色工艺路线，能够以较少的光罩层数完成生产，在保障产品性能的同时实现了成本的大幅削减；在电路设计方面，公司采用成本较低的三层金属光罩设计，实现更为精益的成本控制。目前，公司已与三星电子、中芯国际、Powerchip、SilTerra、SK Hynix、华虹半导体、粤芯半导体等关键委外生产环节的供应商建立了长期稳定的合作关系。

**32M 产品即将进入量产阶段，募投项目进展顺利。**(1) CMOS 图像传感器-手机：23H1 该部分营收为 8.62 亿元，占总营收 44.21%。目前公司自主研发的高像素单芯片集成技术优势凸显，已获得品牌订单，为公司进军高像素海量机市场提供有力保证，后续公司将推出基于 0.7  $\mu\text{m}$  平台包括 5,000 万、6,400 万、10,800 万等在内的更高像素规格产品。同时，GC13A2 已通过首批品牌客户验证，即将进入量产阶段。(2) CMOS 图像传感器-非手机：目前，公司已经正式发布了一款宽动态、低功耗 4K 图像传感器 GC8613，该产品能在保持同等性能的前提下，降低约 40% 的功耗。此外，上半年公司在后装市场实现了超过 1 亿元的销售额。(3) 显示驱动芯片：HD 和 FHD 分辨率的 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，预计明年将推出基于可穿戴设备、智能手机的 AMOLED 产品，成为公司的重要增长点。(4) 募投项目：上半年，公司募投项目“12 英寸 CIS 集成电路特色工艺研发与产业化项目”进展顺利，目前已完成首批设备的安装调试，顺利产出了良率符合预期的合格产品，未来有望实现月产 20000 片晶圆的产能，预计投产后公司的经营模式将由 fabless 转为 fablite 模式。目前，公司 1,300 万、3,200 万像素产品已通过部分客户验证并获得客户订单。在此基础上，后续公司将推出基于高像素

单芯片集成技术的 5,000 万、6,400 万、10,800 万等更高像素规格产品。

### ● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 55.24/64.39/73.31 亿元，实现归母净利润分别为 2.12/3.64/5.32 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 183 倍、107 倍、73 倍，给予“买入”评级。

### ● 风险提示：

市场需求恢复不及预期；新产品进度不及预期；市场竞争加剧等。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5944	5524	6439	7331
增长率(%)	-15.10	-7.06	16.56	13.85
EBITDA（百万元）	540.88	940.72	1163.67	1454.76
归属母公司净利润（百万元）	438.82	211.97	363.75	531.57
增长率(%)	-65.13	-51.70	71.60	46.14
EPS（元/股）	0.17	0.08	0.14	0.20
市盈率（P/E）	88.54	183.29	106.81	73.09
市净率（P/B）	4.92	3.56	3.38	3.20
EV/EBITDA	89.28	45.04	42.28	34.52

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	5944	5524	6439	7331	营业收入	-15.1%	-7.1%	16.6%	13.9%
营业成本	4132	3980	4978	5577	营业利润	-62.7%	-43.1%	71.6%	46.1%
税金及附加	20	17	19	22	归属于母公司净利润	-65.1%	-51.7%	71.6%	46.1%
销售费用	111	105	119	132	<b>获利能力</b>				
管理费用	333	331	161	183	毛利率	30.5%	28.0%	22.7%	23.9%
研发费用	545	497	451	513	净利率	7.4%	3.8%	5.6%	7.3%
财务费用	-61	126	172	240	ROE	5.6%	1.9%	3.2%	4.4%
资产减值损失	-430	-320	-200	-110	ROIC	2.1%	2.4%	2.7%	3.2%
<b>营业利润</b>	<b>532</b>	<b>303</b>	<b>520</b>	<b>759</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	56.5%	50.9%	51.7%	52.8%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.57	1.37	0.84	0.45
<b>利润总额</b>	<b>529</b>	<b>303</b>	<b>520</b>	<b>759</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	90	91	156	228	应收账款周转率	18.35	18.71	18.75	18.67
<b>净利润</b>	<b>439</b>	<b>212</b>	<b>364</b>	<b>532</b>	存货周转率	1.72	2.05	1.80	1.81
<b>归母净利润</b>	<b>439</b>	<b>212</b>	<b>364</b>	<b>532</b>	总资产周转率	0.38	0.27	0.28	0.30
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.17</b>	<b>0.08</b>	<b>0.14</b>	<b>0.20</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.17	0.08	0.14	0.20
货币资金	4108	5921	6	-158	每股净资产	3.04	4.20	4.42	4.67
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	404	494	522	624	PE	88.54	183.29	106.81	73.09
预付款项	104	82	110	123	PB	4.92	3.56	3.38	3.20
存货	3446	1948	5202	2882	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>8411</b>	<b>8818</b>	<b>6240</b>	<b>3915</b>	净利润	439	212	364	532
固定资产	1131	1472	1770	2028	折旧和摊销	126	236	324	405
在建工程	7046	10321	14091	18035	营运资本变动	-626	1594	-3281	2593
无形资产	266	324	367	410	其他	504	498	379	291
<b>非流动资产合计</b>	<b>9741</b>	<b>13420</b>	<b>17536</b>	<b>21784</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>443</b>	<b>2540</b>	<b>-2214</b>	<b>3820</b>
<b>资产总计</b>	<b>18152</b>	<b>22238</b>	<b>23775</b>	<b>25699</b>	资本开支	-4688	-3915	-4440	-4653
短期借款	3856	4723	5640	6488	其他	-19	44	52	59
应付票据及应付账款	411	823	661	982	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-4708</b>	<b>-3871</b>	<b>-4388</b>	<b>-4595</b>
其他流动负债	1096	872	1089	1201	股权融资	0	2599	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>5362</b>	<b>6418</b>	<b>7390</b>	<b>8671</b>	债务融资	4481	867	917	848
其他	4894	4894	4894	4894	其他	-210	-323	-231	-240
<b>非流动负债合计</b>	<b>4894</b>	<b>4894</b>	<b>4894</b>	<b>4894</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>4271</b>	<b>3143</b>	<b>687</b>	<b>609</b>
<b>负债合计</b>	<b>10257</b>	<b>11312</b>	<b>12285</b>	<b>13566</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>7</b>	<b>1813</b>	<b>-5915</b>	<b>-165</b>
股本	0	2599	2599	2599					
资本公积金	5276	5276	5276	5276					
未分配利润	2738	3159	3670	4233					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-118	-108	-53	27					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7895</b>	<b>10926</b>	<b>11491</b>	<b>12133</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>18152</b>	<b>22238</b>	<b>23775</b>	<b>25699</b>					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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