

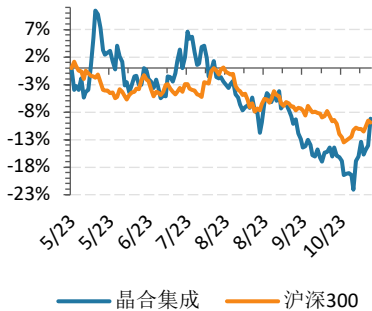
晶合集成：Q3 收入环比提升，扩产有序推进产能逐步释放

公司评级：增持(维持)

报告日期：2023-11-07

收盘价(元)	18.03
近12个月最高/最低(元)	23.86/14.89
总股本(百万股)	2006
流通股本(百万股)	351.1
流通股比例(%)	17.5
总市值(亿元)	361.7
流通市值(亿元)	68.14

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001
邮箱：chenyaobo@hazq.com

相关报告

《公司二季度环比改善，产能和研发持续推进》20230911

主要观点：

● 晶合集成公布 2023 年三季报，公司 2023 年三季度收入环比提升
从收入和利润看：公司 2023 年第三季度实现营业收入 20.47 亿元，同比 2022 年同期下降 18.14%，环比 2023 年 Q2 营业收入的 18.80 亿元提升 8.88%。2023 年 Q3 实现归母净利润 7560 万元，同比 2022 年同期下降 89.89%。扣非后归母净利润实现 2155 万元，同比 2022 年同期下降 96.99%。公司 2023 年前三季度合计实现营业收入 50.17 亿元，同比 2022 年同期下降 40.93%；2023 年前三季度归母净利润实现 3199 万元，同比下降 99.05%，扣非后归母净利润为-1.25 亿元，同比下降 103.79%。公司营业收入的下降主要系半导体行业景气度下滑，市场整体需求放缓所致。公司净利润的下降主要系（1）公司营业收入同比下降，公司折旧、摊销等固定成本较高；（2）受汇率变化影响，汇兑收益较上年同期减少。（3）公司持续增加研发投入，研发费用较 2022 年同期增加。

● 公司主要营业收入来自于 150nm 至 90nm 技术节点，未来随着 55nm 产能逐步释放，55nm 等以上制程产品占比将提升

截止 2023 年上半年，公司 90nm 及以下制程占比公司整体营收的 95.17%。其中 90nm 制程是公司最核心主力营收，达到 14.77 亿元占比 49.92%，110nm 制程收入为 9.36 亿元占比 31.65%，150nm 制程收入为 4.02 亿元，占比 13.60%。公司较为先进的 55nm 制程收入为 1.43 亿元，占比 4.83%。

基于公司晶圆代工客户对发行人技术迭代和产品多元化的要求日益提升，公司加大研发投入，将通过募资公司将进一步投入先进工艺研发项目，持续实现工艺平台的多元化。公司研发费用呈现逐年上升趋势。主要用于 55nm、40nm、28nm 等更先进制程研发，以及 CIS、MCU、PMIC 等其他产品技术平台拓展。其中包括 55nm 后照式 CMOS 图像传感器芯片工艺平台、40nmMCU 工艺平台、40nm 逻辑芯片工艺平台、28nm 逻辑及 OLED 芯片工艺平台等项目研发。随着制程节点进一步提升及技术平台种类增加。

● 显示面板是实现信息显示的重要部件，DDIC 是显示面板的核心芯片，公司代工主要产品为 DDIC，同时扩展 CIS、MCU、PMIC 等工艺平台

晶合集成主要从事 12 寸晶圆代工业务，向客户提供 DDIC 及其他工艺平台的晶圆代工服务，公司主要的代工服务产品应用领域主要为面板显示驱动芯片。公司 150nm-90nmLCD 显示驱动芯片技术为力晶科技的技转技术基础上进行改良优化，创新升级后形成。

● 公司客户群体广泛，已覆盖国际一线客户，获得众多境内外知名芯片设计公司 and 终端产品公司的认可

公司于 2017 年的建设初期通过力晶科技的引荐在确认技术转让平

台的适用性后,与奇景光电、奕力科技签订相关合同订单。并于 2017 年 3 月选定联咏科技作为 150nm 工艺平台首个客户。后公司与国内一线厂商思特威,集创北方,紫光展锐,奕斯伟和杰华特等建立长期稳定的合作关系。同时公司在国产设备和材料方面最大程度适用国产化设备和材料,推动中国大陆供应链的国产替代任务。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 73.59 亿/109.99 亿/161.67 亿元。归母净利润分别为 3.16 亿/13.16 亿/24.95 亿元,每股 EPS 为 0.16 元/0.66 元/1.24 元。对应 PE 分别为 108/26/13 倍。维持“增持”评级。

● 风险提示

消费电子需求疲软,市场竞争加剧,技术迭代不及预期

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10051	7359	10999	16167
收入同比 (%)	85.1%	-26.8%	49.5%	47.0%
归属母公司净利润	3045	316	1316	2495
净利润同比 (%)	76.2%	-89.6%	316.2%	89.5%
毛利率 (%)	46.2%	22.8%	30.1%	34.0%
ROE (%)	23.2%	1.4%	5.4%	9.2%
每股收益 (元)	2.02	0.16	0.66	1.24
P/E	0.00	108.20	26.00	13.72
P/B	0.00	1.47	1.40	1.27
EV/EBITDA	0.55	8.47	5.98	4.02

资料来源:wind,华安证券研究所

风险提示:

消费电子需求疲软,市场竞争加剧,技术迭代不及预期

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10838	14561	7802	9764	营业收入	10051	7359	10999	16167
现金	7895	10331	2211	2322	营业成本	5411	5682	7686	10669
应收账款	507	1206	1788	2620	营业税金及附加	23	15	22	32
其他应收款	18	20	31	45	销售费用	60	74	88	81
预付账款	63	170	307	533	管理费用	295	221	330	485
存货	1022	1248	1780	2459	财务费用	69	-97	109	576
其他流动资产	1335	1585	1685	1785	资产减值损失	-307	-15	-20	-25
非流动资产	27926	30830	40537	43924	公允价值变动收益	4	-30	45	50
长期投资	0	15	30	45	投资净收益	4	4	11	32
固定资产	21437	23939	33558	36852	营业利润	3142	336	1400	2654
无形资产	1434	1455	1476	1497	营业外收入	14	1	1	1
其他非流动资产	5055	5421	5473	5530	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	38765	45391	48339	53688	利润总额	3156	337	1401	2654
流动负债	9211	7663	10545	14749	所得税	0	20	84	159
短期借款	287	437	587	737	净利润	3156	316	1316	2495
应付账款	926	3630	5124	7409	少数股东损益	111	0	0	0
其他流动负债	7998	3596	4834	6603	归属母公司净利润	3045	316	1316	2495
非流动负债	11503	9591	8341	6991	EBITDA	5984	4043	6895	9941
长期借款	8227	7227	6227	5227	EPS (元)	2.02	0.16	0.66	1.24
其他非流动负债	3276	2364	2114	1764					
负债合计	20715	17254	18885	21740					
少数股东权益	4926	4926	4926	4926					
股本	1505	2006	2006	2006					
资本公积	11209	20431	20431	20431					
留存收益	410	774	2091	4586					
归属母公司股东权	13124	23212	24528	27023					
负债和股东权益	38765	45391	48339	53688					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	6280	1214	8083	11396	成长能力				
净利润	3156	316	1316	2495	营业收入	85.1%	-26.8%	49.5%	47.0%
折旧摊销	2780	3803	5386	6711	营业利润	81.9%	-89.3%	316.3%	89.5%
财务费用	180	11	15	20	归属于母公司净利	76.2%	-89.6%	316.2%	89.5%
投资损失	-4	-4	-11	-32	获利能力				
营运资金变动	-138	-2978	1376	2198	毛利率 (%)	46.2%	22.8%	30.1%	34.0%
其他经营现金流	3599	3359	-60	302	净利率 (%)	30.3%	4.3%	12.0%	15.4%
投资活动现金流	-8466	-6934	-15087	-10066	ROE (%)	23.2%	1.4%	5.4%	9.2%
资本支出	-6890	-6326	-15026	-10026	ROIC (%)	11.0%	0.6%	3.7%	7.6%
长期投资	-1579	-65	-65	-65	偿债能力				
其他投资现金流	4	-543	4	25	资产负债率 (%)	53.4%	38.0%	39.1%	40.5%
筹资活动现金流	5323	8128	-1115	-1220	净负债比率 (%)	114.8%	61.3%	64.1%	68.0%
短期借款	-2225	150	150	150	流动比率	1.18	1.90	0.74	0.66
长期借款	3050	-1000	-1000	-1000	速动比率	1.05	1.68	0.51	0.43
普通股增加	0	502	0	0	营运能力				
资本公积增加	851	9222	0	0	总资产周转率	0.29	0.17	0.23	0.32
其他筹资现金流	3647	-745	-265	-370	应收账款周转率	13.81	8.59	7.35	7.34
现金净增加额	3591	2436	-8120	111	应付账款周转率	3.17	2.49	1.76	1.70

每股指标 (元)				
每股收益	2.02	0.16	0.66	1.24
每股经营现金流	3.13	0.61	4.03	5.68
每股净资产	8.72	11.57	12.23	13.47

估值比率				
P/E	0.00	108.20	26.00	13.72
P/B	0.00	1.47	1.40	1.27
EV/EBITDA	0.55	8.47	5.98	4.02

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。