

晶合集成 (688249.SH)

公司快报

23Q4 表现亮眼，需求复苏助力公司业绩增长

投资要点

2024年1月29日，公司发布《2023年年度业绩预告》。

◆ 23Q4 单季度表现亮眼，高研发投入导致全年利润承压

单季度看，23Q4 公司营收延续逐季复苏态势，预计实现营收 20.43~23.96 亿元，同比增长 31.10%~53.75%，环比增长-0.20%~17.04%；归母净利润 1.38~2.23 亿元，同比扭亏为盈，环比增长 82.55%~194.99%；扣非归母净利润 1.61~1.79 亿元，环比增长 645.43%~728.95%。

市场整体需求放缓且供应链持续调整库存，加之公司持续加大研发投入，相应的研发设备折旧、无形资产摊销及研究测试费用等成本较高，2023 年公司业绩有所承压。公司预计 2023 年实现营收 70.60~74.13 亿元，同比减少 26.25%~29.76%；归母净利润 1.70~2.55 亿元，同比减少 91.63%~94.42%；扣非归母净利润 3600~5400 万元，同比减少 98.12%~98.75%。

◆ 全球显示驱动芯片市场有望复苏，设计厂商库存去化完成或将恢复投片力度

2024 年全球显示驱动芯片市场需求有望重回增长赛道。根据 Sigmaintell 数据，2024 年全球显示驱动芯片出货量预计同比增至 4% 达到 76.3 亿颗，其中电视/笔电/智能手机显示驱动芯片 2024 年需求量预计同比分别增长 5.3%/8.6%/2.7%。此外，2022 年下半年起显示驱动芯片设计厂商开始减少投片量并采取积极的定价策略消化库存，截止至 23Q3，库存去化周期基本进入尾声，预计至 24Q2，库存有望回归至健康水位。在库存出清之后，设计厂商或将开始逐渐恢复投片力度，公司稼动率有望提升。

◆ 40nm OLED 驱动芯片正式流片，深化合作加快硅基 OLED 技术应用落地

中国面板企业积极布局 OLED 市场，京东方、维信诺、天马微电子等面板厂新建的 OLED 产线预计在未来几年内将完成全面投产，带动了 OLED 面板驱动芯片需求的增长。Sigmaintell 数据显示，23Q4 起 OLED 智能手机需求呈现显著增长，预计 2024 年中国大陆 OLED DDIC 需求同比增长 32.2%，中国大陆智能手机 OLED DDIC 或将于 2024 年下半年出现供不应求的情况。公司致力于打造完整的 OLED 驱动芯片工艺平台；根据公司 2024 年 1 月投资者调研纪要，公司 40nm OLED 驱动芯片已开发成功并正式流片，有望成为公司营收增长新动能。此外，针对 AR/VR 微型显示技术，公司积极进行硅基 OLED 技术的开发，已与国内面板领先企业展开深度合作，加速应用落地。

◆ **投资建议：**鉴于公司折旧、摊销等成本较高，我们调整对公司原有的业绩预测。预计 2023 年至 2025 年营业收入由原来的 73.61/100.27/134.10 亿元调整为 73.61/100.27/128.36 亿元，增速分别为-26.8%/36.2%/28.0%；归母净利润由原来的 3.00/10.91/18.46 亿元调整为 2.11/10.25/14.23 亿元，增速分别为-93.1%/385.9%/38.8%；对应 PE 分别为 133.7/27.5/19.8 倍。公司以显示驱动芯片为核心，55nm 产能利用率维持高位，40nm OLED 驱动芯片已开发成功并正式流

电子 | 集成电路 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-01-30)

14.06 元

交易数据

总市值(百万元)	28,206.26
流通市值(百万元)	5,280.16
总股本(百万股)	2,006.14
流通股本(百万股)	375.54
12个月价格区间	21.52/15.53

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.07	-0.26	-6.81
绝对收益	-18.49	-9.17	-29.2

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

相关报告

晶合集成：营收逐季复苏，持续研发先进制程及多元化工艺平台-华金证券+电子+晶合集成+公司快报 2024.1.8



片,随着下游终端市场逐渐复苏,公司有望重回增长赛道。持续推荐,维持“买入”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的风险,系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,429	10,051	7,361	10,027	12,836
YoY(%)	259.0	85.1	-26.8	36.2	28.0
归母净利润(百万元)	1,729	3,045	211	1,025	1,423
YoY(%)	237.5	76.2	-93.1	385.9	38.8
毛利率(%)	45.1	46.2	19.4	26.8	29.1
EPS(摊薄/元)	0.86	1.52	0.11	0.51	0.71
ROE(%)	17.5	17.5	0.8	3.7	4.8
P/E(倍)	16.3	9.3	133.7	27.5	19.8
P/B(倍)	3.1	2.1	1.2	1.2	1.1
净利率(%)	31.8	30.3	2.9	10.2	11.1

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7340	10838	17462	14437	12721	营业收入	5429	10051	7361	10027	12836
现金	5296	7895	12925	9439	7021	营业成本	2979	5411	5934	7340	9106
应收票据及应收账款	949	507	720	822	1011	营业税金及附加	21	23	27	30	39
预付账款	197	63	104	124	155	营业费用	40	60	49	58	74
存货	787	1022	1352	1471	1564	管理费用	243	295	243	301	411
其他流动资产	112	1352	2360	2580	2969	研发费用	397	857	898	1223	1566
非流动资产	23932	27926	31080	32692	33265	财务费用	121	69	107	133	152
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-308	-100	-48	-32
固定资产	16326	21437	24173	25602	26202	公允价值变动收益	0	4	16	8	2
无形资产	1254	1434	1440	1453	1462	投资净收益	14	4	50	45	16
其他非流动资产	6352	5055	5467	5637	5600	营业利润	1727	3142	215	1063	1475
资产总计	31272	38765	48541	47128	45986	营业外收入	8	14	5	0	0
流动负债	12981	9211	9052	8098	7499	营业外支出	6	0	1	0	0
短期借款	2512	287	200	102	60	利润总额	1729	3156	219	1063	1475
应付票据及应付账款	2488	926	2370	2692	3000	所得税	0	0	0	0	0
其他流动负债	7981	7998	6482	5305	4440	税后利润	1729	3156	219	1063	1475
非流动负债	8403	11503	11497	9976	7957	少数股东损益	0	111	8	37	52
长期借款	5177	8227	8247	6712	4700	归属母公司净利润	1729	3045	211	1025	1423
其他非流动负债	3226	3276	3251	3264	3257	EBITDA	3427	6124	3149	3830	4103
负债合计	21384	20715	20549	18074	15456						
少数股东权益	666	4926	4933	4971	5023	主要财务比率					
股本	1505	1505	2006	2006	2006	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	10358	11209	20431	20431	20431	成长能力					
留存收益	-2640	406	624	1687	3162	营业收入(%)	259.0	85.1	-26.8	36.2	28.0
归属母公司股东权益	9223	13124	23059	24084	25507	营业利润(%)	236.8	81.9	-93.2	395.0	38.8
负债和股东权益	31272	38765	48541	47128	45986	归属于母公司净利润(%)	237.5	76.2	-93.1	385.9	38.8
						获利能力					
						毛利率(%)	45.1	46.2	19.4	26.8	29.1
						净利率(%)	31.8	30.3	2.9	10.2	11.1
						ROE(%)	17.5	17.5	0.8	3.7	4.8
						ROIC(%)	9.9	13.6	0.5	2.7	4.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	68.4	53.4	42.3	38.3	33.6
						流动比率	0.6	1.2	1.9	1.8	1.7
						速动比率	0.5	1.1	1.7	1.5	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3
						应收账款周转率	8.9	13.8	12.0	13.0	14.0
						应付账款周转率	1.7	3.2	3.6	2.9	3.2
						估值比率					
						P/E	16.3	9.3	133.7	27.5	19.8
						P/B	3.1	2.1	1.2	1.2	1.1
						EV/EBITDA	10.3	6.0	10.2	8.9	8.5

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