



## 买入（维持）

所属行业：电子  
当前价格(元)：16.37

### 证券分析师

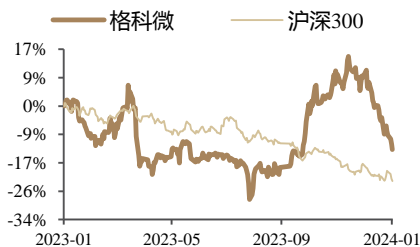
#### 陈海进

资格编号：S0120521120001  
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

#### 陈蓉芳

资格编号：S0120522060001  
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-20.03	-21.52	-13.66
相对涨幅(%)	-13.74	-13.70	-3.38

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1. 《格科微(688728.SH)：从 Fabless 到 Fab-lite 华丽转身，以产促研打造国产高端 CIS》，2023.11.2

# 格科微(688728.SH)：折旧影响23年业绩表现，Fab-lite 国产中高端 CIS 升级

## 2023 年年度业绩预告点评

### 投资要点

- 事件：**1月30日晚，公司发布2023年年度业绩预告。根据公司公告，预计2023年年度实现营业收入约42.00~51.00亿元，同比减少约14.20%~29.34%；归母净利润约0.48~0.72亿元，同比减少约83.59%~89.06%；扣非归母净利润约0.56~0.84亿元，同比减少约76.26%~84.17%。
- 2023 年为公司业务转折之际，产线折旧计提及研发费用压低净利表现。**单23Q4来看，公司预计实现营收约9.55~18.55亿元，同比变化约-30.44%~35.11%，环比变化约-26.14%~43.46%。利润端，23Q4 单季度公司预计实现归母净利润-0.02~0.22亿元，同比增加约98.29%~118.80%，环比减少约69.85%~102.74%；单季度实现扣非归母净利润0.88~1.16亿元，同比增加约145.36%~159.79%，环比增加约183.87%~274.19%。公司全年营收端同比下降，主要受消费电子市场需求放缓、手机行业景气度降低影响，公司传统优势产品出货减少。公司盈利水平下降，主要系公司高像素产品迭代相关研发费用提升、产线计提折旧以及公司作为新进入者在定价策略上有所控制，毛利率下降影响净利润。2023 年为公司业务转折之际，2023 年6月，公司“12英寸 CIS 集成电路特色工艺研发与产业化项目”首批产能正式量产，是公司转型 Fab-lite 的又一阶段性成果；12月，公司全球首发两颗单芯片5000万像素产品。伴随公司新产线产量逐步攀升，高端新品市占率提高，未来公司业绩有望实现厚积薄发。
- 2023 年单芯片高端 CIS 开花结果，2024 年有望全面开启爬坡上量。**自2023年9月起，公司1,300万及3,200万像素产品已逐步实现量产，5,000万像素产品亦实现小批量出货，1,300万像素及以上产品出货量稳步上升。其中，5,000万像素产品基于单芯片技术开发，0.7μm规格产品正在客户验证中，公司乐观预计明年可实现量产出货，公司亦有其它规格5,000万像素产品积极研发中。公司希望在高端产品市场争取至少30%市场份额，将有望成为公司未来成长的全新动力。
- 临港工厂投产开启以产促研正循环，股权激励彰显高端化发展决心。**12月22日，格科微临港工厂正式投产，标志着公司完成了向 Fab-lite 模式的华丽转身。临港工厂的建设将有望促进公司实现“大步跨越”式的工艺进步，具备与世界一流图像传感器公司一争高下的技术。值此转型之际，公司为凝聚核心人才竞争力，于23年5月宣布回购公司股份，并于23年6月发布了股权激励计划，以1,300万像素及以上规格的产品收入作为激励考核目标，展现了公司向中高端 CIS 产品进发的坚定决心。
- 投资建议：**我们看好公司 CIS 芯片发力高端化的潜力，以及自有晶圆厂带来的核心竞争力，预计公司23-25年实现收入46.77/62.16/75.66亿元，实现归母净利润0.64/2.90/5.38亿元，以1月31日市值对应PE分别为664/147/79倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**消费电子需求持续低迷风险，技术迭代风险，竞争加剧风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	2,600.59		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	1,114.20	营业收入(百万元)	7,001	5,944	4,677	6,216	7,566
52 周内股价区间(元):	13.53-21.67	(+/-)YOY(%)	8.4%	-15.1%	-21.3%	32.9%	21.7%
总市值(百万元):	42,571.60	净利润(百万元)	1,258	439	64	290	538
总资产(百万元):	19,731.30	(+/-)YOY(%)	62.8%	-65.1%	-85.4%	351.8%	85.4%
每股净资产(元):	3.06	全面摊薄 EPS(元)	0.48	0.17	0.02	0.11	0.21
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	33.7%	30.5%	28.4%	27.6%	28.8%
		净资产收益率(%)	16.7%	5.6%	0.8%	3.5%	6.1%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.02	0.11	0.21
每股净资产	3.16	3.10	3.19	3.39
每股经营现金流	0.18	0.38	0.50	0.56
每股股利	0.03	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	97.44	663.53	146.86	79.19
P/B	5.55	5.28	5.14	4.83
P/S	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	89.28	45.61	33.11	26.81
股息率%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	30.5%	28.4%	27.6%	28.8%
净利润率	7.4%	1.4%	4.7%	7.1%
净资产收益率	5.6%	0.8%	3.5%	6.1%
资产回报率	2.4%	0.3%	1.5%	2.7%
投资回报率	2.1%	0.7%	2.2%	3.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-15.1%	-21.3%	32.9%	21.7%
EBIT 增长率	-73.2%	-68.7%	234.8%	63.5%
净利润增长率	-65.1%	-85.4%	351.8%	85.4%
偿债能力指标				
资产负债率	56.5%	57.3%	56.8%	55.0%
流动比率	1.6	1.6	1.7	2.0
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.3
现金比率	0.8	0.8	0.9	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	19.6	27.8	26.4	27.4
存货周转天数	301.9	400.4	319.5	263.8
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4
固定资产周转率	8.5	1.0	0.8	1.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	439	64	290	538
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	556	1,212	1,154	1,158
非经营收益	74	135	186	183
营运资金变动	-626	-431	-336	-409
经营活动现金流	443	980	1,294	1,469
资产	-4,688	-1,403	-63	-63
投资	-19	-11	0	0
其他	0	729	14	17
投资活动现金流	-4,708	-685	-49	-46
债权募资	4,481	333	0	0
股权募资	0	77	-73	0
其他	-210	-276	-196	-196
融资活动现金流	4,271	134	-270	-196
现金净流量	7	429	975	1,227

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 31 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,944	4,677	6,216	7,566
营业成本	4,132	3,347	4,501	5,385
毛利率%	30.5%	28.4%	27.6%	28.8%
营业税金及附加	20	33	31	30
营业税金率%	0.3%	0.7%	0.5%	0.4%
营业费用	111	108	124	151
营业费用率%	1.9%	2.3%	2.0%	2.0%
管理费用	333	234	280	340
管理费用率%	5.6%	5.0%	4.5%	4.5%
研发费用	545	622	746	870
研发费用率%	9.2%	13.3%	12.0%	11.5%
EBIT	415	130	435	711
财务费用	-61	59	105	86
财务费用率%	-1.0%	1.3%	1.7%	1.1%
资产减值损失	-430	-313	-200	-200
投资收益	10	10	13	16
营业利润	532	74	332	628
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	529	71	329	625
EBITDA	541	1,030	1,389	1,670
所得税	90	7	40	88
有效所得税率%	17.1%	10.0%	12.0%	14.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	439	64	290	538

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,108	4,537	5,512	6,739
应收账款及应收票据	404	417	554	675
存货	3,446	3,998	3,991	3,903
其它流动资产	453	353	432	501
流动资产合计	8,411	9,306	10,489	11,818
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,131	8,327	7,503	6,573
在建工程	7,046	346	272	302
无形资产	266	266	266	266
非流动资产合计	9,741	9,596	8,702	7,802
资产总计	18,152	18,902	19,191	19,620
短期借款	3,856	3,556	3,556	3,556
应付票据及应付账款	411	604	625	598
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,096	1,787	1,839	1,757
流动负债合计	5,362	5,947	6,019	5,911
长期借款	4,469	4,469	4,469	4,469
其它长期负债	425	418	418	418
非流动负债合计	4,894	4,887	4,887	4,887
负债总计	10,257	10,834	10,906	10,798
实收资本	0	0	0	0
普通股股东权益	7,895	8,068	8,284	8,822
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	18,152	18,902	19,191	19,620

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈蓉芳，电子行业分析师，曾任职于民生证券、国金证券，香港中文大学硕士，覆盖汽车电子、车载半导体等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。