

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)	15.33
总股本/流通股本(亿股)	20.06 / 3.76
总市值/流通市值(亿元)	308 / 58
52周内最高/最低价	21.94 / 11.96
资产负债率(%)	53.4%
市盈率	7.59
第一大股东	合肥市建设投资控股(集团)有限公司

研究所

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

晶合集成(688249)

需求回暖叠加产品升级, Q4Q1 业绩同比大幅增长

● 事件

公司发布 2023 年业绩快报, 2023 年公司实现营业收入 72.44 亿元, 同比-27.93%; 实现归母净利润 2.10 亿元, 同比-93.10%; 实现扣非归母净利润 4,472.13 万元, 同比-98.45%。2023 年 Q4, 公司实现营业收入 22.27 亿元, 归母净利润 1.78 亿元, 扣非归母净利润 1.69 亿元, 毛利率达 28.36%。

此外, 公司还发布了 2024 年 Q1 业绩指引公告, 预计 Q1 实现营业收入 20.70~23.00 亿元, 综合毛利率 22%~29%。

● 投资要点

市场需求回暖, 稼动率稳步提升, Q4、Q1 业绩同比大幅增长。2023 年, 公司实现营业收入 72.44 亿元, 同比-27.93%; 实现归母净利润 2.10 亿元, 同比-93.10%; 实现扣非归母净利润 4,472.13 万元, 同比-98.45%。自 2022 年 Q3 以来, 全球集成电路行业进入下行周期, 智能手机、笔记本电脑等消费电子市场下滑, 市场整体需求放缓, 供应链持续调整库存, 导致全球晶圆代工面临不同程度的产能利用率下降及营收衰退, 而公司成本结构中折旧、摊销等固定成本较高, 导致公司营业收入和产品毛利水平同比下降。但自 2023 年 Q2 开始, 下去库存情况取得一定的成效, 市场需求开始回升, 公司积极调整销售策略, 加大市场开拓力度, 同时提高生产效率。此外, 在新技术新产品增量助益下, 公司产能利用率逐步提升, 在 2023 年底已再次达到 90% 以上, 2023 年内营业收入和产品毛利水平稳步提升。2023 年 Q4, 公司实现营业收入 22.27 亿元, 同比+42.90%, 环比+8.78%; 实现归母净利润 1.78 亿元, 同比+153.76%, 环比+135.56%; 实现扣非归母净利润 1.69 亿元, 环比+688.18%; 毛利率 28.36%, 同比+0.17pcts, 环比+8.41pcts。2024 年 Q1, 公司延续同比增长态势, 预计 Q1 实现营业收入 20.70~23.00 亿元, 中值 21.85 亿元, 同比+89.95%~111.05%, 环比-7.05%~+3.28%; 综合毛利率 22%~29%, 中值 25.50%, 同比+13.98~20.98pcts, 环比-6.36pcts~+0.64pcts。

研发加码, 高端制程不断突破, 新兴领域加速布局。2023 年, 公司研发费用较 2022 年增加约 2 亿元, 同比上升约 23%。公司不断致力于丰富自身产品结构及强化自身技术能力, 在 55nm-28nm 制程及车用芯片研发上持续加大投入, 取得了显著成果。55nm CIS 及 55nm TDDI 产品实现量产, 进一步增强公司产品市场竞争力, 55nm 产品持续满载, 营收稳步提升。40nm 高压 OLED 驱动芯片已经开发成功并正式投产, 28nm 逻辑及 OLED 芯片产品开发正在稳步推进中。另外, 公司车用 110nm 显示驱动芯片已通过公司客户的汽车 12.8 英寸显示屏总成可靠性测试, 加快推动公司产品向汽车市场领域拓展。在 AR/VR 等新

兴领域，公司也积极布局，针对 AR/VR 微型显示技术，正在进行硅基 OLED 技术的开发，已与国内面板领先企业展开深度合作，并加速应用落地。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现营收 72.44/101.00/140.71 亿元，实现净利润 2.10/8.76/15.40 亿元，2 月 29 日收盘价对应 2023-2025 年 PB 分别为 1.33/1.28/1.21 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；研发进展不及预期；扩产进度不及预期；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10051	7244	10100	14071
增长率(%)	85.13	-27.93	39.43	39.32
EBITDA(百万元)	5984.18	3647.06	5292.91	6699.17
归属母公司净利润(百万元)	3045.43	210.07	876.09	1539.76
增长率(%)	76.16	-93.10	317.06	75.75
EPS(元/股)	1.52	0.10	0.44	0.77
市盈率(P/E)	10.10	146.40	35.10	19.97
市净率(P/B)	2.34	1.33	1.28	1.21
EV/EBITDA	0.55	7.12	4.87	3.79

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	10051	7244	10100	14071	营业收入	85.1%	-27.9%	39.4%	39.3%
营业成本	5411	5687	7515	10365	营业利润	81.9%	-96.4%	676.0%	75.8%
税金及附加	23	33	36	49	归属于母公司净利润	76.2%	-93.1%	317.1%	75.8%
销售费用	60	72	91	127	获利能力				
管理费用	295	333	455	633	毛利率	46.2%	21.5%	25.6%	26.3%
研发费用	857	1058	1313	1548	净利率	30.3%	2.9%	8.7%	10.9%
财务费用	69	154	-4	-7	ROE	23.2%	0.9%	3.7%	6.0%
资产减值损失	-307	0	0	0	ROIC	11.0%	1.3%	2.3%	3.8%
营业利润	3142	113	876	1540	偿债能力				
营业外收入	14	5	0	0	资产负债率	53.4%	42.4%	47.8%	48.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.18	1.61	1.12	1.03
利润总额	3156	117	876	1540	营运能力				
所得税	0	-93	0	0	应收账款周转率	13.81	9.83	9.29	10.70
净利润	3156	210	876	1540	存货周转率	11.11	6.23	6.70	7.14
归母净利润	3045	210	876	1540	总资产周转率	0.29	0.17	0.19	0.24
每股收益(元)	1.52	0.10	0.44	0.77	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.52	0.10	0.44	0.77
货币资金	7895	14446	14608	15012	每股净资产	6.54	11.52	11.95	12.72
交易性金融资产	1257	1257	1257	1257	估值比率				
应收票据及应收账款	507	967	1208	1424	PE	10.10	146.40	35.10	19.97
预付款项	63	159	265	258	PB	2.34	1.33	1.28	1.21
存货	1022	1304	1709	2230	现金流量表				
流动资产合计	10838	18379	19298	20440	净利润	3156	210	876	1540
固定资产	21437	23619	30115	32436	折旧和摊销	2780	3375	4420	5166
在建工程	1385	4528	3811	4524	营运资本变动	-138	1397	5065	1898
无形资产	1434	1434	1434	1434	其他	481	235	255	243
非流动资产合计	27926	30299	36079	39112	经营活动现金流净额	6280	5218	10617	8847
资产总计	38765	48678	55376	59552	资本开支	-6890	-5354	-10200	-8200
短期借款	287	87	87	87	其他	-1575	-467	30	42
应付票据及应付账款	926	3193	3927	4337	投资活动现金流净额	-8466	-5822	-10170	-8158
其他流动负债	7998	8125	13214	15440	股权融资	5000	9724	0	0
流动负债合计	9211	11406	17228	19865	债务融资	948	-1512	0	0
其他	11503	9241	9241	9241	其他	-625	-1084	-285	-285
非流动负债合计	11503	9241	9241	9241	筹资活动现金流净额	5323	7127	-285	-285
负债合计	20715	20646	26469	29105	现金及现金等价物净增加额	3591	6551	162	404
股本	1505	2006	2006	2006					
资本公积金	11209	20431	20431	20431					
未分配利润	379	585	1330	2639					
少数股东权益	4926	4926	4926	4926					
其他	31	83	214	445					
所有者权益合计	18050	28031	28907	30447					
负债和所有者权益总计	38765	48678	55376	59552					

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