

格科微(688728.SH)

中高端CIS新品开始量产出货，24Q1收入及业绩实现高增

推荐（维持）

股价：16.59元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.gcoreinc.com
大股东/持股	Uni-sky Holding Limited/40.38%
实际控制人	赵立新,曹维
总股本(百万股)	2,601
流通A股(百万股)	1,114
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	431
流通A股市值(亿元)	185
每股净资产(元)	3.03
资产负债率(%)	62.0

行情走势图



证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2023 年年报及 2024 年 1 季报。2023 年，公司实现营业收入 46.97 亿元，同比下降 20.97%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比下降 89.01%；实现扣非归母净利润 0.62 亿元，同比下降 82.57%；公司拟每 10 股派发现金红利 0.06 元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。2024 年 1 季度，公司实现营业收入 12.89 亿元，同比增长 51.13%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 123.35%；实现扣非归母净利润 0.12 亿元，同比增长 108.84%。

平安观点：

■ 整体市场压力较大，但逐季恢复势头明显。公司是国内重要的 CIS（CMOS 图像传感器）和显示驱动厂商，其中 CIS 主要面向手机、以及汽车、安防等非手机市场。2023 年，消费电子市场较为低迷，行业去库存持续，公司 CIS 产品面临着较大的市场压力，尤其是此前公司具有传统优势的 200-800 万像素产品出货量减少，收入端压力较大，同比下降 20.97%。但逐季恢复势头比较明显，Q1-Q4 当季收入分别为 8.53 亿、10.99 亿、12.93 亿和 14.52 亿元，同比增速分别为下降 50.82%、下降 29.6%、上升 1.30%和上升 5.8%；2024 年 1 季度收入端进一步恢复，实现收入 12.89 亿元，同比增长 51.1%。

■ 公司中高端产品开始出货，性价比优势将凸显。2023 年，公司独有的高像素单芯片集成技术研发成功，相比于市场上同规格双片堆叠式 3200 万像素传感器，面积仅增大约 8%，消除了下层堆栈的逻辑芯片发热带来的像素热噪声，显著提高了晶圆面积利用率，并可兼容 1/3.1 英寸的摄像头模组尺寸，满足 5G 手机紧凑的 ID 设计需求。公司 3200 万像素图像传感器产品量产出货，标志着采用公司自主研发的高像素单芯片集成技术产品获得客户认可，产品定位从传统的 200-800 万像素提升到 5000 万及以上像素，为公司进军高像素图像传感器市场提供有力保证。在此基础上，后续公司将继续开发、迭代高像素产品相关技术，不断增强公司的核心竞争

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,944	4,697	6,037	7,469	8,983
YOY(%)	-15.1	-21.0	28.5	23.7	20.3
净利润(百万元)	439	48	147	239	370
YOY(%)	-65.1	-89.0	205.0	62.7	54.4
毛利率(%)	30.5	29.6	25.5	24.2	24.3
净利率(%)	7.4	1.0	2.4	3.2	4.1
ROE(%)	5.6	0.6	1.8	2.9	4.3
EPS(摊薄/元)	0.17	0.02	0.06	0.09	0.14
P/E(倍)	98.3	894.3	293.2	180.2	116.7
P/B(倍)	5.5	5.5	5.4	5.2	5.0

力，提升市场份额、扩大领先优势。公司年报显示，自 2023 年 9 月起，1300 万及 3200 万像素产品已逐步实现量产，5000 万像素产品亦实现小批量出货。

- 非手机业务也取得突破，汽车等赛道发力效果显现。在非手机 CMOS 图像传感器领域，公司进一步提升产品规格，继 400 万像素产品导入品牌客户并量产后，年内公司正式发布了一款宽动态、低功耗 4K 图像传感器 GC8613，该产品像素尺寸为 1.5 μm ，可在 1/2.7 英寸光学格式中实现高解析力，具备优异的动态范围，可实现星光级夜视全彩成像。该产品基于 55nmBSI 工艺平台，采用格科微特色的 DAG 电路架构，实现了无伪影单帧宽动态图像输出。GC8613 将以 4K 高分辨率，优异的低照表现，更佳动态范围赋能智慧城市、智慧家居、会议系统等应用。在汽车电子领域，凭借成熟的像素工艺和先进的电路设计，公司产品在低光下成像效果清晰度以及高温下图像质量稳定程度均有突破；公司产品主要用于行车记录仪、倒车影像、360 环视、后视等方面，2023 年在后装市场实现超过 2 亿元销售额。
- 投资建议：公司作为国内 COMS 图像传感器赛道的重要参与者。一方面，正在将产品进行升级，拓展 1300 万像素以上的中高端市场，尤其是 3200 万和 5000 万像素的产品进展较为顺利，将使得公司有着更好的市场位置；另一方面，公司正在实现从 Fabless 向 Fab-lite 转型，自有产能和外部代工产能互为补充，自有工厂有望能够为自身中高端产线研发提供实验平台支持，提升研发效率，一举多得。此外，公司也正在围绕着显示赛道，拓展显示驱动领域，具备一定的技术和产品优势。结合公司财报和行业发展，我们调整了公司盈利预期，预计 2024-2026 年公司净利润分别为 1.47 亿元（前值为 2.45 亿元）、2.39 亿元（前值为 3.84 亿元）和 3.70 亿元（新增），对应 4 月 30 日收盘价的 PE 分别为 293.2X、180.2X 和 116.7X。由于折旧和新品价格竞争策略等方面的原因，公司盈利可能受到一些影响，但我们看好公司在 CIS 和显示驱动赛道的发展潜力，维持“推荐”评级。
- 风险提示：（1）市场复苏不及预期的风险。（2）技术研发进度不及预期或者方向出现偏差的风险。（3）经营模式切换不顺的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9789	11566	13075	14962
现金	4318	4500	4200	4300
应收票据及应收账款	528	543	672	808
其他应收款	22	99	122	147
预付账款	64	91	112	135
存货	4647	6158	7751	9310
其他流动资产	209	176	217	261
非流动资产	10415	9148	7746	6336
长期投资	0	0	0	0
固定资产	9119	7746	6363	4970
无形资产	301	251	201	151
其他非流动资产	995	1151	1182	1216
资产总计	20203	20714	20821	21298
流动负债	6974	8778	10049	11474
短期借款	4057	6409	7086	7914
应付票据及应付账款	788	711	895	1075
其他流动负债	2129	1658	2069	2485
非流动负债	5349	3918	2529	1234
长期借款	4948	3517	2128	833
其他非流动负债	401	401	401	401
负债合计	12323	12696	12578	12708
少数股东权益	0	0	0	0
股本	0.2	0.2	0.2	0.2
资本公积	5453	5453	5453	5453
留存收益	2427	2565	2790	3137
归属母公司股东权益	7880	8018	8243	8590
负债和股东权益	20203	20714	20821	21298

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	376	-79	952	1082
净利润	48	147	239	370
折旧摊销	510	1491	1502	1510
财务费用	128	417	415	383
投资损失	-4	-11	-11	-11
营运资金变动	-511	-2144	-1214	-1191
其他经营现金流	205	21	21	21
投资活动现金流	-1171	-234	-110	-110
资本支出	1185	0	0	0
长期投资	-7	0	0	0
其他投资现金流	-2350	-234	-110	-110
筹资活动现金流	1359	495	-1142	-872
短期借款	201	2352	677	828
长期借款	475	-1431	-1390	-1295
其他筹资现金流	683	-426	-430	-406
现金净增加额	564	182	-300	100

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

注:公司股本面值为 0.00001 美元。

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4697	6037	7469	8983
营业成本	3308	4495	5658	6796
税金及附加	27	22	27	32
营业费用	120	127	157	189
管理费用	249	290	336	404
研发费用	795	604	672	808
财务费用	128	417	415	383
资产减值损失	-61	-60	-75	-90
信用减值损失	-0	1	2	2
其他收益	144	140	140	140
公允价值变动收益	-141	0	0	0
投资净收益	4	11	11	11
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	15	174	282	433
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	12	171	278	430
所得税	-36	24	39	60
净利润	48	147	239	370
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	48	147	239	370
EBITDA	650	2080	2195	2323
EPS (元)	0.02	0.06	0.09	0.14

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-21.0	28.5	23.7	20.3
营业利润(%)	-97.2	1066.4	61.5	53.7
归属于母公司净利润(%)	-89.0	205.0	62.7	54.4
获利能力				
毛利率(%)	29.6	25.5	24.2	24.3
净利率(%)	1.0	2.4	3.2	4.1
ROE(%)	0.6	1.8	2.9	4.3
ROIC(%)	5.6	4.0	4.3	5.1
偿债能力				
资产负债率(%)	61.0	61.3	60.4	59.7
净负债比率(%)	59.5	67.7	60.8	51.8
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	9.4	12.7	12.7	12.7
应付账款周转率	4.20	6.32	6.32	6.32
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.06	0.09	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	-0.03	0.37	0.42
每股净资产(最新摊薄)	3.03	3.08	3.17	3.30
估值比率				
P/E	894.3	293.2	180.2	116.7
P/B	5.5	5.4	5.2	5.0
EV/EBITDA	8	24	22	21

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层