

2024年05月07日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

中高端 CIS 稳步发展，24Q1 业绩厚积薄发

—格科微（688728.SH）公司事件点评报告

增持(维持)

事件

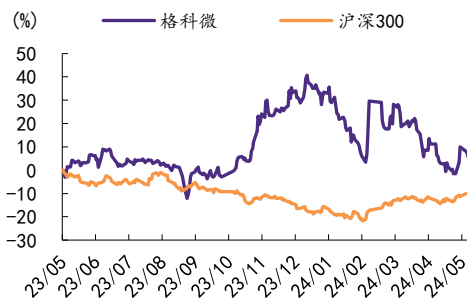
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-07

当前股价(元)	16.09
总市值(亿元)	418
总股本(百万股)	2601
流通股本(百万股)	1114
52周价格范围(元)	13.53-21.67
日均成交额(百万元)	129.59

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《格科微（688728）：三季度业绩同比改善，技术创新+中高端 CIS 量产成长可期》2023-10-31

格科微发布 2023 年度报告及 2024 年一季报：2023 年公司实现营业收入 46.97 亿元，同比减少 20.97%；实现归母净利润 4,824.50 万元，同比减少 89.01%；实现扣非净利润 6,168.72 万元，同比减少 82.57%。2024 年 Q1 公司实现营业收入 12.89 亿元，同比增加 51.13%；实现归母净利润 3,016.34 万元，实现扣非净利润 1,197.39 万元，均实现扭亏为盈，且同比有大幅增长。

投资要点

■ 下游需求放缓费用提升，业绩短期承压 Q1 现回暖

2023 年，公司实现营收约 46.97 亿元，同比减少 20.97%，实现归母净利润 4,824.50 万元，同比减少 89.01%，实现扣非净利润 6,168.72 万元，同比减少 82.57%。主要是受地缘政治、全球通胀等宏观因素影响，伴随消费电子市场需求放缓及手机行业景气度降低，公司传统优势产品出货减少，使得公司全年营收水平出现下滑。聚焦利润端，公司为实现高像素产品迅速迭代，相关研发费用大幅提升，且公司作为新进入者在定价策略上有所控制，使得毛利率下降，同时，公司募投项目达到预定使用状态，产线开始计提折旧，多重因素叠加拖累公司全年利润水平。2024Q1 公司业绩回暖明显，实现营收 12.89 亿元，同比增加 51.13%，实现归母净利润 3,016.34 万元，实现扣非净利润 1,197.39 万元，均实现扭亏为盈，且同比大幅增长。2024Q1 业绩回暖主要系公司基于单芯片架构的高像素产品拓展顺利、费用端下降及消费市场复苏。

■ 手机 CIS 高端化加速渗透，DDIC 产品布局持续完善

2023 年，公司实现 1,300 万、1,600 万及 3,200 万像素手机 CIS 产品量产出货，逐步迈入中高端通道。其中，3,200 万像素产品采用公司最新 FPPI 专利技术的 GalaxyCell™ 0.7 μm 工艺，配合 4Cell Bayer 架构可实现等效 1.4 μm 像素性能，同时支持 sHDR 视频录像，为高端智能手机前摄需求提供成熟的高像素解决方案，市场份额得到持续拓展。同时，公司显示驱动芯片业务已覆盖 QQVGA 到 FHD+ 的分辨

率，伴随差异化能力进一步提升，产品已实现在智能家居、医疗、商业显示等多种智能场景下的应用。此外，公司已具备 AMOLED 驱动芯片产品的相关技术储备，会很快推出 AMOLED 显示驱动 IC 产品，有望成为公司业绩增长的重要推动力。

■ Fab-lite 模式转型成效未来可期，长效激励彰显高端化发展决心

公司临港工厂正式投产标志 Fabless 向 Fab-lite 转型已经实现，通过自有 Fab 产线的基础，整个产品实现从设计到销售全环节打通，产品竞争力进一步加强。未来，公司计划建立更为高效的内生性产品研发模式，形成由产品设计到批量生产的闭环机制，工艺研发效率有望大幅提升。同时，为充分调动核心人才积极性和创造性，公司于 2024 年 3 月宣布回购公司股份，全部用于员工持股及/或股权激励计划，截至 2024 年 4 月 30 日，公司已累计回购公司股份 390.54 万股，占公司总股本的比例为 0.1502%，回购成交的最高价为 18.00 元/股，最低价为 15.12 元/股，支付的资金总额为人民币 6,446.40 万元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。2023 年 6 月，公司发布限制性股权激励计划，以 1,300 万像素及以上规格的产品收入作为激励考核目标，展现公司向中高端 CIS 产品进发的坚定决心。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 64.39、79.97、97.74 亿元，EPS 分别为 0.10、0.18、0.24 元，当前股价对应 PE 分别为 159.9、88.3、68.7 倍，我们看好公司的技术储备以及业务模式转型，维持“增持”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，股权激励进展低于预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	4,697	6,439	7,997	9,774
增长率（%）	-21.0%	37.1%	24.2%	22.2%
归母净利润（百万元）	48	265	480	617
增长率（%）	-89.0%	449.5%	81.1%	28.5%
摊薄每股收益（元）	240.70	0.10	0.18	0.24
ROE（%）	0.6%	3.3%	5.6%	6.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,318	3,755	3,934	4,545
应收款	422	564	679	803
存货	4,647	5,880	6,510	6,796
其他流动资产	401	550	683	835
流动资产合计	9,789	10,750	11,807	12,979
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	9,091	8,723	8,237	7,726
在建工程	398	159	64	25
无形资产	301	316	331	345
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	625	625	625	625
非流动资产合计	10,415	9,823	9,257	8,722
资产总计	20,203	20,573	21,064	21,701
流动负债:				
短期借款	4,057	4,057	4,057	4,057
应付账款、票据	788	902	944	1,008
其他流动负债	2,080	2,080	2,080	2,080
流动负债合计	6,974	7,106	7,165	7,247
非流动负债:				
长期借款	4,946	4,946	4,946	4,946
其他非流动负债	403	403	403	403
非流动负债合计	5,349	5,349	5,349	5,349
负债合计	12,323	12,455	12,513	12,596
所有者权益				
股本	0	2,601	2,601	2,601
股东权益	7,880	8,118	8,551	9,106
负债和所有者权益	20,203	20,573	21,064	21,701

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	48	265	480	617
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	507	621	597	566
公允价值变动	-141	0	0	0
营运资金变动	-9	-1393	-819	-480
经营活动现金净流量	405	-507	258	703
投资活动现金净流量	-1171	606	582	549
筹资活动现金净流量	203	-27	-48	-62
现金流量净额	-563	73	791	1,190

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,697	6,439	7,997	9,774
营业成本	3,308	4,750	5,916	7,181
营业税金及附加	27	19	24	29
销售费用	120	129	160	195
管理费用	249	232	280	342
财务费用	128	280	275	258
研发费用	795	708	800	1,075
费用合计	1,293	1,349	1,514	1,870
资产减值损失	-61	-50	0	0
公允价值变动	-141	0	0	0
投资收益	4	5	0	0
营业利润	15	326	593	743
加:营业外收入	1	1	0	0
减:营业外支出	3	3	0	0
利润总额	12	323	593	743
所得税费用	-36	58	113	126
净利润	48	265	480	617
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	48	265	480	617

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-21.0%	37.1%	24.2%	22.2%
归母净利润增长率	-89.0%	449.5%	81.1%	28.5%
盈利能力				
毛利率	29.6%	26.2%	26.0%	26.5%
四项费用/营收	27.5%	20.9%	18.9%	19.1%
净利率	1.0%	4.1%	6.0%	6.3%
ROE	0.6%	3.3%	5.6%	6.8%
偿债能力				
资产负债率	61.0%	60.5%	59.4%	58.0%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	11.1	11.4	11.8	12.2
存货周转率	0.7	0.8	0.9	1.1
每股数据(元/股)				
EPS	240.70	0.10	0.18	0.24
P/E	0.1	159.9	88.3	68.7
P/S	0.0	6.6	5.3	4.3
P/B	0.0	5.2	5.0	4.7

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。