

2024年05月09日

晶合集成 (688249.SH)

公司快报

24Q1 业绩高速增长，多元化工艺平台布局成果显著

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-05-09)

15.16 元

交易数据

总市值(百万元)	30,413.01
流通市值(百万元)	17,839.24
总股本(百万股)	2,006.14
流通股本(百万股)	1,176.73
12个月价格区间	21.52/12.64

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.51	5.86	-10.75
绝对收益	13.13	14.76	-20.55

投资要点

2024年4月29日, 公司发布2024年第一季度报告。

◆ 24Q1 业绩高速增长, CIS 和 55nm 收入占比有所提升

24Q1 年公司实现营收 22.28 亿元, 同比增长 104.44%; 归母净利润 7925.88 万元, 同比增长 123.98%; 扣非归母净利润 5730.97 万元, 同比增长 114.87%; 毛利率 24.99%; 同比提升 16.97 个百分点。公司业绩同比高增主要系 1) 半导体行业景气度回升, 市场整体需求有所回暖; 2) 公司持续优化产品结构, 强化技术实力, 产品市场竞争力提升; 3) 公司产能利用率维持高位水平, 同时单位销货成本下降。

从应用产品分类看, CIS 占主营业务收入比例显著提升, 已成为公司第二大产品主轴。24Q1 公司 DDIC/CIS/PMIC/Logic/MCU 收入分别为 15.75/2.91/1.91/0.76/0.58 亿元, 占主营业务收入比例分别为 71.82%/13.27%/8.69%/3.48%/2.66%。从制程节点分类看, 24Q1 公司 55/90/110/150nm 收入分别为 2.24/9.80/6.77/3.12 亿元, 占主营业务收入比例分别为 10.23%/44.69%/30.88%/14.21%。55nm 占主营业务收入比例提升较快, 主要系公司 55nm 实现大规模量产且市场需求较高, 产能利用率维持高位。

◆ DDIC: 面板行业复苏叠加 OLED 平台量产接单, 推动公司重回高增长轨道

公司 55nm TDDI 已实现大规模量产且产能利用率维持高位, 145nm 低功耗高速显示驱动平台开发完成。OLED 方面, 40nm 高压 OLED 显示驱动芯片首次成功点亮面板, 预计 24Q2 实现小批量量产; 28nm 产品开发稳步推进。针对 AR/VR 微型显示领域, 公司积极进行硅基 OLED 相关技术的开发, 已与国内面板领先企业展开深度合作, 加速应用落地。

Omdia 表示 2024 年将是面板产业的复苏之年, 预计显示面板销售额同比增长 7%; DDIC 需求量也有望反弹至 82 亿颗, 同比增长 4%。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完成全面投产, 有望刺激 OLED 面板驱动芯片相关需求。

我们认为, 晶合集成作为全球显示驱动芯片代工龙头, 随着 OLED 工艺平台量产接单, 加之面板行业复苏带动原有平台上量, 有望重回高增长轨道。

◆ CIS: 55nm 单芯片、高像素 BSI 实现量产, 第二产品主轴日渐成熟

公司 55nm 单芯片、高像素背照式图像传感器 BSI 迎来批量量产, 实现智能手机应用由中低端向中高端应用跨越式迈进。此外, 公司 1400 万 BSI 堆栈式工艺已交付国内手机大厂。公司表示 CIS 产能将在 2024 年内迎来倍速增长, 出货量占比将显著提升, 成为显示驱动芯片之外的第二大产品主轴。

◆ 投资建议: 鉴于公司工艺平台持续突破, 同时维持高研发投入, 加之固定成本较高,

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

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsc.cn

相关报告

晶合集成: 23Q4 表现亮眼, 需求复苏助力公司业绩增长-华金证券-电子-晶合集成-公司快报 2024.1.30

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



我们调整原先对公司 24/25 年的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 100.69/128.90/152.10 亿元(24/25 年原先预测值为 100.27/128.36 亿元)，增速分别为 39.0%/28.0%/18.0%；归母净利润分别为 8.17/12.13/15.15 亿元(24/25 年原先预测值为 10.25/14.23 亿元)，增速分别为 286.3%/48.4%/24.9%；PE 分别为 35.9/24.2/19.4。公司作为全球显示驱动芯片代工龙头，多元化工艺平台布局成果显著，持续向更先进制程节点发展。持续推荐，维持“买入-A”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，产能扩充进度不及预期的风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,051	7,244	10,069	12,890	15,210
YoY(%)	85.1	-27.9	39.0	28.0	18.0
归母净利润(百万元)	3,045	212	817	1,213	1,515
YoY(%)	76.2	-93.1	286.3	48.4	24.9
毛利率(%)	46.2	21.6	25.6	26.4	27.0
EPS(摊薄/元)	1.52	0.11	0.41	0.60	0.76
ROE(%)	17.5	0.5	2.3	3.7	6.0
P/E(倍)	9.6	138.6	35.9	24.2	19.4
P/B(倍)	2.2	1.4	1.3	1.3	1.2
净利率(%)	30.3	2.9	8.1	9.4	10.0

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10838	11945	7881	7957	11534	营业收入	10051	7244	10069	12890	15210
现金	7895	6526	1461	644	2796	营业成本	5411	5678	7491	9487	11103
应收票据及应收账款	507	857	973	1175	1403	营业税金及附加	23	32	40	50	55
预付账款	63	84	99	116	142	营业费用	60	50	66	82	91
存货	1022	1493	1764	2030	2596	管理费用	295	271	352	438	456
其他流动资产	1352	2985	3583	3991	4597	研发费用	857	1058	1460	1753	1977
非流动资产	27926	36211	40654	46323	49250	财务费用	69	154	201	249	226
长期投资	0	100	160	202	224	资产减值损失	-308	-81	-60	-46	-20
固定资产	21437	22873	26032	30346	32622	公允价值变动收益	4	11	0	0	0
无形资产	1434	1358	1294	1240	1177	投资净收益	4	73	45	23	10
其他非流动资产	5055	11880	13168	14534	15227	营业利润	3142	116	512	868	1506
资产总计	38765	48156	48534	54280	60784	营业外收入	14	6	0	0	0
流动负债	9211	14017	12986	16407	20850	营业外支出	0	2	0	0	0
短期借款	287	658	1068	492	268	利润总额	3156	119	512	868	1506
应付票据及应付账款	926	8000	4485	6056	7823	所得税	0	0	1	2	3
其他流动负债	7998	5358	7432	9859	12758	税后利润	3156	119	511	866	1503
非流动负债	11503	12002	12900	14358	14915	少数股东损益	111	-92	-307	-347	-12
长期借款	8227	11510	12408	13866	14424	归属母公司净利润	3045	212	817	1213	1515
其他非流动负债	3276	491	491	491	491	EBITDA	5999	3692	3510	4668	6017
负债合计	20715	26018	25885	30764	35765	主要财务比率					
少数股东权益	4926	728	422	75	63	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	1505	2006	2006	2006	2006	成长能力					
资本公积	11209	18754	18754	18754	18754	营业收入(%)	85.1	-27.9	39.0	28.0	18.0
留存收益	406	617	1128	1995	3498	营业利润(%)	81.9	-96.3	343.0	69.6	73.5
归属母公司股东权益	13124	21410	22227	23440	24956	归属于母公司净利润(%)	76.2	-93.1	286.3	48.4	24.9
负债和股东权益	38765	48156	48534	54280	60784	获利能力					
						毛利率(%)	46.2	21.6	25.6	26.4	27.0
						净利率(%)	30.3	2.9	8.1	9.4	10.0
						ROE(%)	17.5	0.5	2.3	3.7	6.0
						ROIC(%)	13.1	1.5	1.9	2.8	4.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.4	54.0	53.3	56.7	58.8
						流动比率	1.2	0.9	0.6	0.5	0.6
						速动比率	1.1	0.6	0.3	0.2	0.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
						应收账款周转率	13.8	10.6	11.0	12.0	11.8
						应付账款周转率	3.2	1.3	1.2	1.8	1.6
						估值比率					
						P/E	9.6	138.6	35.9	24.2	19.4
						P/B	2.2	1.4	1.3	1.3	1.2
						EV/EBITDA	6.3	9.8	12.5	9.9	7.6

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