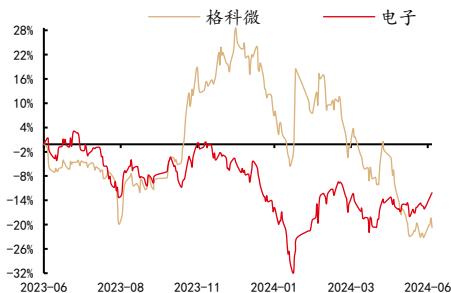


股票投资评级

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)	13.36
总股本/流通股本(亿股)	26.01 / 11.14
总市值/流通市值(亿元)	347 / 149
52周内最高/最低价	21.67 / 12.95
资产负债率(%)	61.0%
市盈率	668.00
第一大股东	Uni-sky Holding Limited

研究所

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

格科微(688728)

单芯片高像素 CIS 拓展顺利，
大客户积极量产

● 事件

4月29日，公司发布2024年一季报。2024年Q1，公司实现营业收入12.89亿元，同比+51.13%，环比-11.21%；实现归母净利润0.30亿元，同比+123.35%，环比+2137.15%；实现扣非归母净利润0.12亿元，同比+108.84%，环比-87.24%；销售毛利率为25.26%，同比-13.1pcts，环比-0.87pcts。

4月25日，公司发布2023年年度报告。2023年全年实现营业收入46.97亿元，同比-20.97%；实现归母净利润0.48亿元，同比-89.01%；实现扣非归母净利润0.62亿元，同比-82.57%；实现销售毛利率29.57%，同比-0.91pcts。单Q4来看，公司实现营业收入14.52亿元，同比+5.78%，环比+12.32%；实现归母净利润-148.07万元，同比+98.73%，环比-102.04%；扣非归母净利润0.94亿元，同比+148.30%，环比+199.41%；销售毛利率为26.13%，同比+1.04pcts，环比+0.52pcts。

● 投资要点

Q1 利润大增同比扭亏为盈，单芯片架构高像素 CIS 产品拓展顺利。公司 Q1 利润同比大幅增长实现扭亏为盈，主要系公司基于单芯片架构的高像素产品拓展顺利。其中：1) 3,200 万像素产品在多个品牌手机获得量产出货；2) 5,000 万像素产品已经在品牌手机正常出货，0.7 μ m 的 5,000 万像素产品已经产生百 K 级别出货，预计 2024Q2 形成规模，2024Q3 大量出货。5000 万像素产品研发成功，将公司产品定位从传统的 200 万-800 万像素提升到 5000 万及以上像素。1,300 万以上像素产品 Q1 累计贡献收入超过 2 亿元。此外，Q1 因募投项目结项管理费用减少约 8064.34 万元，因消费市场复苏计提存货跌价准备减少 6,478.03 万元。募投项目结项后，考虑折旧情况下 Q1 整体毛利率为 25.26%。2023 年来看，公司手机 CIS/非手机 CIS/DDIC 业务收入占比分别为 47.80%/25.79%/26.41%。由于地缘政治、全球通胀等国内外多重宏观因素影响，伴随消费电子市场需求低迷及手机行业景气度低等影响，公司传统优势产品出货量减少，导致全年营收下滑。不过，公司自研的差异化产品——单芯片集成技术，优势逐渐凸显，高像素 CIS 快速成长。2023 年，新机发布驱动叠加整机厂库存调整，单手机 CIS 业务全年毛利率同比增长 3.88pcts，成本同比减少 46.62%。手机中高阶 CIS 产品出货量稳增，1300/1600/3200 万像素手机 CIS 量产出货。其中，手机 CIS 1300 万像素以下产品线 2023 年实现收入近 19.00 亿元，1300 万像素及以上产品线收入近 3.42 亿元，共计贡献收入 22.42 亿元。

多元驱动。公司单芯片集成技术获市场认可，手机高像素 CIS 产品快速拓展，同时致力开发高性能的安防和汽车电子 CIS。显示驱动芯片业务已有 AMOLED 相关储备。2023 年，公司手机 CIS/非手机 CIS/显示驱动芯片业务收入分别为 22.42/12.10/12.39 亿元；毛利率分别为 31.42%/35.25%/20.41%，同比+3.88pcts/+2.19pcts/-19.95pcts。

1) 手机 CIS：公司高像素 CIS 产品组合布局日渐完善。2023 年公司实现 1300/1600/3200 万像素 CIS 产品量产出货。其中，3200 万像素产品采用格科微最新 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。研发中，公司采用创新性单芯片集成工艺，显著提高了公司产品的晶圆面积利用率，消除了下层逻辑芯片发热带来的像素热噪声，并可兼容 1/3.1 英寸的摄像头模组尺寸，满足 5G 手机的 ID 设计需求。3200 万 CIS 量产出货为公司进军高像素 CIS 市场提供有力保证，同时 5000 万高阶 CIS 研发成功并顺利出货，将公司产品定位提升到 5000 万及以上像素。

2) 非手机 CIS：公司进一步提升产品规格，致力于开发高性能产品，正式发布宽动态、低功耗的 4K 图像传感器 GC8613，像素尺寸为 1.5 μm，采用公司特色 DAG 电路架构，实现了夜视全彩成像及无伪影单帧宽动态图像输出。同时借助公司自研的 FPPI 隔离技术，降低界面缺陷产生的噪声，可帮助成像设备完成优秀的夜视能力；即使全天运行，也可降低约 40% 功耗；更佳的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，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，产品主要应用于行车记录仪、倒车影像、360 环视、后视等方面，2023 年在后装市场实现超 2 亿元销售额。公司正在从后装市场往前装市场努力。

3) 显示驱动芯片 (DDIC)：通过自研的无外部元器件设计、图像压缩算法等一系列核心技术，已覆盖 QQVGA 到 FHD+ 的分辨率。主打手机、穿戴式、工控及家居产品中小尺寸显示屏的应用。进一步提升 DDIC 产品差异化能力，扩展在智能家居、医疗、商业显示等多种智能场景下的应用。LCD TDDI 产品已经获得国际知名手机品牌订单，销售占比明显提升，2024 年有望持续增长。此外，公司已具备 AMOLED 驱动芯片产品的相关技术储备，将推出 AMOLED 显示驱动 IC 产品。未来 AMOLED 显示驱动 IC 也将成为公司的重要增长点。

Fab-lite 模式转型提升竞争力。临港工厂于 2023 年末正式投产，标志着公司正式转型至 Fab-lite 模式。公司通过自建部分 12 英寸 BSI 晶圆后道产线，保障产能供应；实现对关键制造环节的自主可控；满足终端品牌客户对芯片定制化的需求；同时有助于实现公司在芯片设计端和制造端的资源整合，加速研发成果产业化的速率并增强公司核心竞争力，为未来提升市场份额和扩大优势奠定发展基础。

● 盈利预测

我们预计公司 2024-2026 年分别实现营收 64.55/79.65/98.66 亿元，实现归母净利润 2.63/5.05/6.69 亿元，2024 年 6 月 14 日收盘价对应公司 2024-2026 年 PE 分别为 132/69/52 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；产品研发导入进展不及预期；客户拓展不及预期；市场竞争加剧；成本波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4697	6455	7965	9866
增长率 (%)	-20.97	37.42	23.39	23.87
EBITDA (百万元)	941.14	2814.83	4081.79	5339.86
归属母公司净利润 (百万元)	48.24	263.33	505.12	668.99
增长率 (%)	-89.01	445.81	91.82	32.44
EPS (元/股)	0.02	0.10	0.19	0.26
市盈率 (P/E)	720.15	131.94	68.78	51.93
市净率 (P/B)	4.41	4.34	4.08	3.78
EV/EBITDA	63.03	14.76	10.29	7.79

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	4697	6455	7965	9866	营业收入	-21.0%	37.4%	23.4%	23.9%
营业成本	3308	4776	5894	7288	营业利润	-97.2%	1,431.6%	91.8%	32.4%
税金及附加	27	23	32	39	归属于母公司净利润	-89.0%	445.8%	91.8%	32.4%
销售费用	120	129	171	217	获利能力				
管理费用	249	323	414	513	毛利率	29.6%	26.0%	26.0%	26.1%
研发费用	795	723	820	1085	净利率	1.0%	4.1%	6.3%	6.8%
财务费用	128	309	315	332	ROE	0.6%	3.3%	5.9%	7.3%
资产减值损失	-61	-50	-30	-30	ROIC	8.6%	3.2%	4.3%	5.0%
营业利润	15	229	439	582	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	61.0%	62.6%	62.5%	62.2%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	1.40	1.30	1.38	1.58
利润总额	12	229	439	582	营运能力				
所得税	-36	-34	-66	-87	应收账款周转率	13.36	16.97	17.59	16.58
净利润	48	263	505	669	存货周转率	1.16	1.37	1.43	1.33
归母净利润	48	263	505	669	总资产周转率	0.24	0.31	0.36	0.42
每股收益(元)	0.02	0.10	0.19	0.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.02	0.10	0.19	0.26
货币资金	4318	4519	4320	4987	每股净资产	3.03	3.08	3.27	3.53
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	400	460	595	760	PE	720.15	131.94	68.78	51.93
预付款项	64	104	130	154	PB	4.41	4.34	4.08	3.78
存货	4647	4759	6356	8453	现金流量表				
流动资产合计	9789	10278	11884	14897	净利润	48	263	505	669
固定资产	9091	9885	9619	8245	折旧和摊销	539	2277	3327	4426
在建工程	398	218	121	34	营运资本变动	-525	-153	-1281	-1673
无形资产	301	334	363	396	其他	342	440	447	457
非流动资产合计	10415	11130	10803	9382	经营活动现金流净额	405	2827	2998	3879
资产总计	20203	21409	22688	24279	资本开支	-1165	-2981	-3030	-3035
短期借款	4057	4207	4357	4507	其他	-7	-34	11	13
应付票据及应付账款	788	755	974	1365	投资活动现金流净额	-1171	-3015	-3019	-3022
其他流动负债	2129	2968	3273	3555	股权融资	167	-133	0	0
流动负债合计	6974	7930	8604	9426	债务融资	1776	915	250	250
其他	5349	5470	5570	5670	其他	-584	-393	-428	-440
非流动负债合计	5349	5470	5570	5670	筹资活动现金流净额	1359	390	-178	-190
负债合计	12323	13400	14174	15096	现金及现金等价物净增加额	593	201	-199	667
股本	0	0	0	0					
资本公积金	5453	5460	5460	5460					
未分配利润	2706	2930	3359	3928					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-279	-382	-306	-205					
所有者权益合计	7880	8009	8514	9183					
负债和所有者权益总计	20203	21409	22688	24279					

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