

晶合集成 (688249.SH)

公司快报

产能满载代工价格上行，高阶产能释放在即

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-06-19)

15.63元

投资要点

◆ 产能满载代工价格上行，28/40nm 高阶产能释放在即

2024年6月18日，公司表示目前产能约为11.5万片/月，自2024年三月至今，产能一直处于满载状态，目前产线负荷约为110%，订单已超过公司产能；同时，公司已根据市场情况对部分产品代工价格进行上调，后续将结合市况及产能利用率对代工价格进行相应调整。此外，2024年公司计划扩产3-5万片/月。

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显示驱动芯片已成功点亮面板，将应用于手机终端设备OLED显示屏；28nm OLED技术工艺开发稳步推进，预计于2024年底开始小量投产，并联合客户推出新产品。公司规划在今明两年内持续拉升OLED产能至约3万片/月。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。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。

公司55nm单芯片、高像素背照式图像传感器BSI实现批量量产，完成智能手机应用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。

◆ 端侧AI推动面板产业增长，国产OLED产能释放拉升OLED驱动芯片需求

Sigmaintell表示2024年将是面板产业转向增长的转折之年，预计全球面板厂商销售收入同比增长约11%增至1033亿美金；DDIC出货量也有望反弹至77亿颗，同比增长约5%。端侧AI将从手机和PC开始渗透，并有望掀起新一轮换机潮，进而推动显示面板产业进入增长周期。

随着国内OLED面板厂的技术和产能提升，国产OLED面板出货量持续增长。根据Sigmaintell数据，24Q1中国大陆OLED面板出货量约为9780万片，同比增长约55.7%；全球份额首超半数达51.8%，环比提升7.4个百分点。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，OLED面板驱动芯片相关需求有望持续增长。

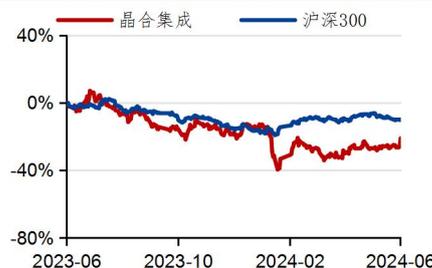
◆ **投资建议：**鉴于公司已根据市况对部分产品代工价格进行上调，我们调整对公司原先的利润预测。预计2024年至2026年，公司营收分别为100.69/128.90/152.10亿元，增速分别为39.0%/28.0%/18.0%；归母净利润分别为8.80/13.21/15.94亿元(前值为8.17/12.13/15.15亿元)，增速分别为315.8%/50.1%/20.7%；PE分别为35.6/23.7/19.7。公司作为全球显示驱动芯片代工龙头，多元化工艺平台布局成果显著，持续向更先进制程节点发展。持续推荐，维持“买入-A”评级。

◆ **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

交易数据

总市值(百万元)	31,355.89
流通市值(百万元)	18,392.31
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	20.74/12.64

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.15	9.79	-10.37
绝对收益	8.09	7.72	-21.34

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：24Q1业绩高速增长，多元化工艺平台布局成果显著-华金证券-电子-晶合集成-公司快报 2024.5.9

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



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	880	1,321	1,594
YoY(%)	76.2	-93.1	315.8	50.1	20.7
毛利率(%)	46.2	21.6	26.0	27.0	27.5
EPS(摊薄/元)	1.52	0.11	0.44	0.66	0.79
ROE(%)	17.5	0.5	3.5	5.3	6.1
P/E(倍)	10.3	148.2	35.6	23.7	19.7
P/B(倍)	2.4	1.5	1.4	1.3	1.2
净利率(%)	30.3	2.9	8.7	10.2	10.5

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	13318	13851	14250	营业收入	10051	7244	10069	12890	15210
现金	7895	6526	7416	7351	6831	营业成本	5411	5678	7451	9409	11027
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	1747	2017	2578	管理费用	295	271	352	438	487
其他流动资产	1352	2985	3083	3191	3297	研发费用	857	1058	1359	1706	2069
非流动资产	27926	36211	37470	38398	39260	财务费用	69	154	147	94	66
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	25048	26861	27944	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	10968	10094	9915	营业利润	3142	116	801	1296	1565
资产总计	38765	48156	50788	52248	53510	营业外收入	14	6	0	0	0
流动负债	9211	14017	11751	14217	16619	营业外支出	0	2	0	0	0
短期借款	287	658	555	361	268	利润总额	3156	119	801	1296	1565
应付票据及应付账款	926	8000	4418	6037	7747	所得税	0	0	1	1	2
其他流动负债	7998	5358	6777	7820	8604	税后利润	3156	119	800	1295	1563
非流动负债	11503	12002	16100	13798	11095	少数股东损益	111	-92	-80	-26	-31
长期借款	8227	11510	15608	13306	10604	归属母公司净利润	3045	212	880	1321	1594
其他非流动负债	3276	491	491	491	491	EBITDA	5999	3692	3528	4482	5136
负债合计	20715	26018	27850	28015	27714	主要财务比率					
少数股东权益	4926	728	648	622	591	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	1417	2712	4275	营业利润(%)	81.9	-96.3	592.8	61.9	20.7
归属母公司股东权益	13124	21410	22290	23611	25205	归属于母公司净利润(%)	76.2	-93.1	315.8	50.1	20.7
负债和股东权益	38765	48156	50788	52248	53510	获利能力					
						毛利率(%)	46.2	21.6	26.0	27.0	27.5
						净利率(%)	30.3	2.9	8.7	10.2	10.5
						ROE(%)	17.5	0.5	3.5	5.3	6.1
						ROIC(%)	13.1	1.5	2.3	3.5	4.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.4	54.0	54.8	53.6	51.8
						流动比率	1.2	0.9	1.1	1.0	0.9
						速动比率	1.1	0.6	0.8	0.7	0.6
						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	10.3	148.2	35.6	23.7	19.7
						P/B	2.4	1.5	1.4	1.3	1.2
						EV/EBITDA	6.6	10.3	12.4	9.3	7.7

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6280	-161	-1683	6045	6252
净利润	3156	119	800	1295	1563
折旧摊销	2644	3159	2560	3015	3459
财务费用	69	154	147	94	66
投资损失	-4	-73	-45	-23	-10
营运资金变动	-138	-3999	-5145	1664	1174
其他经营现金流	553	478	0	0	0
投资活动现金流	-8466	-9027	-3774	-3919	-4312
筹资活动现金流	5323	7915	6347	-2190	-2461

每股指标(元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(最新摊薄)	1.52	0.11	0.44	0.66	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	3.13	-0.08	-0.84	3.01	3.12
每股净资产(最新摊薄)	6.54	10.67	11.11	11.77	12.56

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