

2024年09月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高像素芯片产品出货量增加，新品持续研发量产

—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

2024-08-30

当前股价(元)	11.02
总市值(亿元)	287
总股本(百万股)	2601
流通股本(百万股)	1449
52周价格范围(元)	10.51-21.67
日均成交额(百万元)	145.34

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《格科微（688728）：中高端 CIS 稳步发展，24Q1 业绩厚积薄发》2024-05-07
- 《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 2024 年半年度报告：2024 年上半年，公司实现营业收入 27.90 亿元，同比增长 42.94%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比扭亏为盈；实现扣非净利润 0.46 亿元，同比扭亏为盈。

投资要点

■ 高像素芯片产品出货量增加，产品结构升级拉动营收

消费电子市场缓慢复苏，下游客户优化成本结构的需求持续增长。公司单芯片高像素集成技术优势明显，高像素芯片产品出货量增加。产品结构升级为公司营业收入带来增长，上半年公司销售收入 27.90 亿元，同比增加 42.94%。其中，1,300 万及以上像素产品销售额 6.06 亿元，在安卓品牌手机主力出货机型的份额逐步提升，手机客户对公司中高像素产品认可度不断提高。

■ 成功量产 GC32E2，OPPO Reno12 海外版首发搭载

手机 CIS 产品中，公司已实现 1,300 万-3,200 万像素产品全线量产，不同规格的 5,000 万像素产品也在小批量产中。同时，继正式发布业内首款支持单帧高动态的 1300 万像素图像传感器 GC13A2 后，上半年公司成功量产高性能的第二代单芯片 3200 万像素图像传感器——GC32E2。GC32E2 搭配单帧高动态 DAG HDR 技术，预览、拍照、录像时，均能以更低功耗输出明暗细节丰富、无伪影的影像。该产品目前已在 OPPO Reno12 海外版首发搭载，并将持续在品牌客户推广。

■ 成功研发 400 万像素产品 GC4103，汽车前装产品下半年送测

非手机 CIS 产品中，公司 400 万像素产品出货量持续提升，800 万像素产品成功实现量产出货，进一步拓宽公司收入空间。与此同时，公司不断迭代、开发新产品，上半年公司成功研发新一代 400 万像素产品 GC4103，搭载红外增强 NIR，支持预录实现 Always on 功能，较上一代产品实现更低功耗、更强“夜视”能力。在汽车电子领域，凭借成熟的像素工艺和先进的电路设计，上半年公司产品在后装市场保

持稳定发展，并积极开发满足车规要求、适用汽车前装的 CMOS 图像传感器产品，预计下半年实现客户端送测。

■ 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 108.1、59.7、46.5 倍，公司手机 CIS 新品和非手机 CIS 新品持续推出，高像素芯片产品出货量不断增加，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

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	0.0	108.1	59.7	46.5
P/S	0.0	4.5	3.6	2.9
P/B	0.0	3.5	3.4	3.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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、算力硬件等领域研究。

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。