

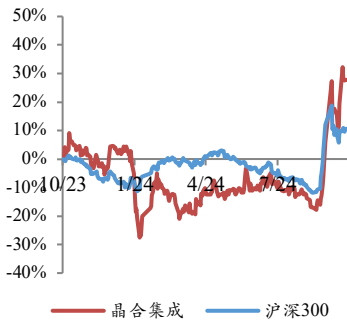
## 晶合集成：公司前三季度业绩大幅改善，产能和研发持续推进

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-10-28

收盘价（元）	21.09
近 12 个月最高/最低（元）	11.73/22.55
总股本（百万股）	2006
流通股本（百万股）	1177
流通股比例（%）	58.67
总市值（亿元）	423.1
流通市值（亿元）	248.2

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

### 分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyyc@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 晶合集成公布 2024 年三季报，2024 年前三季度收入和利润改善显著

**从收入和利润端看：**公司 2024 年前三季度，实现营业收入 67.75 亿元，同比 2023 年同期提升 35.05%；归属于上市公司股东的净利润为 2.79 亿元，较 2023 年同期提升 771.94%。公司 2024 年第三季度，实现营业收入 23.77 亿元，同比增长 16.12%；Q3 归母净利润 9193 万元，同比增长 21.60%；Q3 扣非归母净利润 8470 万元，同比增长 293%。公司营业收入增长，主要系行业景气度逐渐回升，销量增加所致。归母净利润和扣非归母净利润的大幅度增长，主要系公司营业收入同比增长，以及产能利用率维持高位水平，单位销货成本下降，产品毛利率同比增长所致。

#### ● 公司持续加大研发投入，巩固产品技术优势

公司于 2024 年 10 月 10 号自愿性披露新产品研发进展。公司持续强化技术能力，以现有的技术为基础，进行 28 纳米逻辑芯片工艺平台开发。公司与战略客户紧密合作，将芯片中数字模块和模拟模块进行同步功能验证，确保该工艺平台的性能和稳定性。目前 28 纳米逻辑芯片已通过功能性验证，成功点亮 TV。

公司 28 纳米逻辑平台具有广泛的适用性，能够支持包含 TCON、ISP、SoC、WIFI、Codec 等多项应用芯片的开发与设计。后续，公司计划进一步提升 28 纳米逻辑芯片的效能和产品功耗，以满足市场对高性能、高稳定性芯片设计方案的需求。

28 纳米逻辑芯片成功通过功能性验证，为公司后续 28 纳米芯片顺利量产打下基础，并进一步丰富公司产品结构，助力公司持续稳定发展。未来，公司将继续加大技术研发投入，全面提升公司的核心竞争力。

#### ● 显示面板是实现信息显示的重要部件，DDIC 是显示面板的核心芯片，公司代工主要产品为 DDIC，同时扩展 CIS、MCU、PMIC 等工艺平台

晶合集成主要从事 12 寸晶圆代工业务，向客户提供 DDIC 及其他工艺平台的晶圆代工服务，公司主要的代工服务产品应用领域主要为面板显示驱动芯片。公司 150nm - 90nm LCD 显示驱动芯片技术为力晶科技的技转技术基础上进行改良优化，创新升级后形成。

从工艺代工平台看，显示驱动芯片 DDIC 代工是公司主要收入来源。从 2024 年上半年产品分类看，DDIC、CIS、PMIC、MCU、Logic 占主营业务收入的比例分别为 68.53%、16.04%、8.99%、2.44%、3.82%，其中 CIS 占主营业务收入的比例显著提升，已成为公司第二大产品主轴，CIS 产能处于满载状态。

#### ● 公司主要营业收入来自于 150nm 至 90nm 技术节点，55nm 技术节点营收占比快速增长

从 2024 年上半年制程节点分类看，55nm、90nm、110nm、150nm 占主营业务收入的比例分别为 8.99%、45.46%、29.40%、16.14%。对比

2023 年上半年看, 公司 2023 年上半年 90nm 及以下制程占比公司整体营收的 95.17%。其中 90nm 制程是公司最核心主力营收, 达到 14.77 亿元占比 49.92%, 110nm 制程收入为 9.36 亿元占比 31.65%, 150nm 制程收入为 4.02 亿元, 占比 13.60%。公司较为先进的 55nm 制程收入为 1.43 亿元, 占比 4.83%。

● **投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别 100.84 亿/129.31 亿/151.65 亿元。归母净利润为 5.99 亿/9.95 亿/14.16 亿元, 对应 EPS 为 0.30/0.50/0.71 元, 对应 PE 分别为 71/43/30 倍, 维持“增持”评级。

● **风险提示**

消费电子需求疲软, DDIC 库存高企, 市场竞争加剧, 技术迭代不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7244	10084	12931	15165
收入同比 (%)	-27.9%	39.2%	28.2%	17.3%
归属母公司净利润	212	599	995	1416
净利润同比 (%)	-93.1%	183.2%	65.9%	42.4%
毛利率 (%)	21.6%	25.0%	26.0%	27.2%
ROE (%)	1.0%	2.7%	4.3%	5.8%
每股收益 (元)	0.12	0.30	0.50	0.71
P/E	143.75	70.59	42.54	29.87
P/B	1.62	1.92	1.84	1.73
EV/EBITDA	12.15	11.23	8.47	6.71

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	11945	9750	12639	15945	<b>营业收入</b>	7244	10084	12931	15165
现金	6526	3408	4964	7280	营业成本	5678	7563	9569	11038
应收账款	857	1100	1392	1610	营业税金及附加	32	40	52	61
其他应收款	26	28	36	42	销售费用	50	111	129	152
预付账款	84	227	383	552	管理费用	271	504	517	485
存货	1493	1981	2809	3356	财务费用	154	-58	261	535
其他流动资产	2959	3005	3055	3105	资产减值损失	-81	300	250	200
<b>非流动资产</b>	36211	40885	43844	45969	公允价值变动收益	11	-30	45	50
长期投资	100	115	130	145	投资净收益	73	5	13	30
固定资产	22873	27765	30808	33010	<b>营业利润</b>	116	605	1005	1431
无形资产	1358	1208	1058	908	营业外收入	6	1	1	1
其他非流动资产	11880	11797	11849	11906	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	48156	50635	56483	61915	<b>利润总额</b>	119	605	1005	1431
<b>流动负债</b>	14017	14524	18128	20993	所得税	0	6	10	14
短期借款	658	858	1058	1258	<b>净利润</b>	119	599	995	1416
应付账款	8000	4832	6380	7665	少数股东损益	-92	0	0	0
其他流动负债	5358	8834	10690	12069	<b>归属母公司净利润</b>	212	599	995	1416
<b>非流动负债</b>	12002	13378	14628	15778	EBITDA	3429	4855	6423	7964
长期借款	11510	13010	14510	16010	EPS (元)	0.12	0.30	0.50	0.71
其他非流动负债	491	368	118	-232					
<b>负债合计</b>	26018	27902	32756	36771					
少数股东权益	728	728	728	728					
股本	2006	2006	2006	2006					
资本公积	18754	18870	18870	18870					
留存收益	649	1128	2123	3539					
归属母公司股东权益	21410	22004	22999	24416					
<b>负债和股东权益</b>	48156	50635	56483	61915					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-161	3844	8193	9043
净利润	119	599	995	1416
折旧摊销	3244	4307	5157	5997
财务费用	469	23	29	35
投资损失	-73	-5	-13	-30
营运资金变动	-3991	-831	2295	1844
其他经营现金流	4180	1180	-1571	-648
<b>投资活动现金流</b>	-9027	-9006	-8059	-8042
资本支出	-7408	-9050	-8050	-8050
长期投资	-1681	-15	-15	-15
其他投资现金流	63	59	6	23
<b>筹资活动现金流</b>	7915	2140	1421	1315
短期借款	371	200	200	200
长期借款	3283	1500	1500	1500
普通股增加	502	0	0	0
资本公积增加	7545	116	0	0
其他筹资现金流	-3786	324	-279	-385
<b>现金净增加额</b>	-1230	-3118	1555	2316

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-27.9%	39.2%	28.2%	17.3%
营业利润	-96.3%	423.8%	66.0%	42.4%
归属于母公司净利润	-93.1%	183.2%	65.9%	42.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	21.6%	25.0%	26.0%	27.2%
净利率 (%)	2.9%	5.9%	7.7%	9.3%
ROE (%)	1.0%	2.7%	4.3%	5.8%
ROIC (%)	0.5%	1.4%	3.1%	4.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	54.0%	55.1%	58.0%	59.4%
净负债比率 (%)	117.5%	122.7%	138.1%	146.2%
流动比率	0.85	0.67	0.70	0.76
速动比率	0.64	0.42	0.44	0.50
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.17	0.20	0.24	0.26
应收账款周转率	10.62	10.30	10.38	10.10
应付账款周转率	1.27	1.18	1.71	1.57
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.12	0.30	0.50	0.71
每股经营现金流	-0.08	1.92	4.08	4.51
每股净资产	10.67	10.97	11.46	12.17
<b>估值比率</b>				
P/E	143.75	70.59	42.54	29.87
P/B	1.62	1.92	1.84	1.73
EV/EBITDA	12.15	11.23	8.47	6.71

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

**陈耀波 (执业证书号: S0010523060001):** 北京大学管理学硕士, 香港大学金融学硕士, 华中科技大学电信系学士。8 年买方投研经验, 历任广发资管电子研究员, TMT 组组长, 投资经理助理; 博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟, 擅长买方视角投资机遇分析对比, 全面负责团队电子行业研究工作。

**李元晨 (执业证书号: S0010524070001):** 墨尔本大学会计和金融学本科, 悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022 年加入华安证券研究所, 目前重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、代工及封装测试等板块。

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。