

晶合集成（688249.SH）

前三季度业绩同比大幅改善，CIS 产能持续满载

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10,051	7,244	9,235	11,728	15,253
增长率 yoy（%）	85.1	-27.9	27.5	27.0	30.1
归母净利润（百万元）	3,045	212	504	858	1,476
增长率 yoy（%）	76.2	-93.1	138.2	70.1	72.1
ROE（%）	17.5	0.5	1.9	3.7	6.2
EPS 最新摊薄（元）	1.52	0.11	0.25	0.43	0.74
P/E（倍）	13.9	199.9	83.9	49.3	28.7
P/B（倍）	3.2	2.0	1.9	1.9	1.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营业收入 67.75 亿元，同比增长 35.05%；实现归母净利润 2.79 亿元，同比增长 771.94%；实现扣非净利润 1.79 亿元，同比大幅扭亏。2024 年 Q3 公司实现营业收入 23.77 亿元，同比增长 16.12%，环比增长 9.56%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 21.60%，环比下降 14.68%；扣非净利润 0.85 亿元，同比增长 293.02%，环比增长 126.68%。

产能利用率维持高位，盈利能力大幅改善：随着行业景气度逐渐回升，公司自今年 3 月起产能持续处于满载状态，并于今年 6 月起对部分产品代工价格进行调整，助益公司营业收入和产品毛利水平稳步提升。公司 2024 年前三季度综合毛利率为 25.26%，同比提升 6.64pcts；净利率为 4.37%，同比提升 5.67pcts。费用方面，2024 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.61%/3.64%/13.75%/3.87%，同比变动分别为 -0.11/-0.20/-1.46/+1.91pcts。

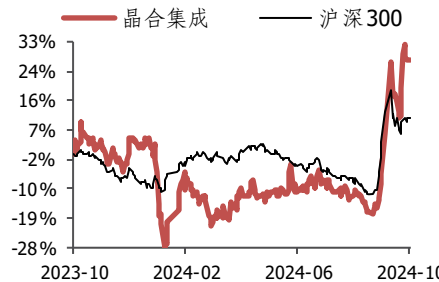
受益行业复苏及国产替代加速，CIS 产能持续满载：Canalys 数据显示，2024 年 Q3，全球智能手机出货量同比增长 5%，连续四个季度实现增长；同时，根据 IDC 预测数据，受益于智能手机需求的逐步复苏和对人工智能芯片的强劲需求，2024 年半导体市场有望恢复增长趋势，预计年增长率逾 20%。受益智能手机及半导体行业景气度回升，公司中高阶 CIS 下游需求旺盛，CIS 业务实现快速发展。2024 年 H1，DDIC、CIS、PMIC、MCU、Logic 占主营业务收入的比例分别为 68.53%、16.04%、8.99%、2.44%、3.82%，其中 CIS 占主营业务收入的比例显著提升，已成为公司第二大产品主轴。公司表示，2024 年随着 CIS 国产化替代加速，公司紧跟行业内外业态发展趋势，持续调整、优化产品结构；公司 CIS 产能处于满载状态，后续公司将根据客户需求重点扩充 CIS 产能。

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2024 年 10 月 28 日收盘价（元）	21.09
总市值（百万元）	42,309.39
流通市值（百万元）	24,817.26
总股本（百万股）	2,006.14
流通股本（百万股）	1,176.73
近 3 月日均成交额（百万元）	329.46

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《H1 盈利能力大幅改善，展望 Q3 产能有望维持满载——晶合集成（688249.SH）公司动态点评》2024-08-15
- 《24 年 Q1 业绩同比大幅改善，40nm 高压 OLED 平台量产在即——晶合集成（688249.SH）公司动态点评》2024-06-07
- 《先进制程研发顺利推进，产能落地车载业务放量可期——晶合集成（688249.SH）公司动态点评》2023-11-06

28nm OLED 有望于 25 年 H2 量产，布局硅基 OLED 赋能长线发展：公司

始终高度重视产品研发，持续加大研发投入，聚焦核心技术，紧跟传统领域与新兴市场的发展趋势，规划和研发更丰富的工艺平台，持续推进成熟制程先进节点的发展。目前公司 40nm 高压 OLED 芯片工艺平台已实现小批量生产，28nm 逻辑芯片通过功能性验证，28nm OLED 驱动芯片预计将于 2025 年上半年批量量产。同时，公司 23 年年报显示，根据中国信通院预测，2020-2024 年全球 AR/VR 产业规模年均增长率约为 54%，2024 年全球 AR/VR 市场规模预计达到 4,800 亿元。目前，AR/VR 微显示技术主要采用 LCoS（硅上液晶），OLED_oS（硅上有机发光）两种微型显示方案。Mini/Micro LED 继承了 OLED 优点，在体积微型、低耗电、高色彩饱和度、反应速度等方面具有更好的表现，同时其使用寿命较 OLED 更长，可以基本满足 AR/VR 对微显示器的所有技术需求，因此 Mini/Micro LED 有望成为下一代主流显示技术。针对 AR/VR 微型显示领域，公司正在进行硅基 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。未来随着 AR/VR 市场规模持续扩张，公司硅基 OLED 技术研发取得突破，公司有望进一步打开业绩增长空间。

维持“买入”评级：公司主要从事 12 英寸晶圆代工业务，提供 150nm 至 90nm 的晶圆代工服务，所代工的主要产品为面板显示驱动芯片，是业内前列的纯晶圆代工企业。2023 年以来，公司研发项目顺利推进，55nm TDDI 产品实现大规模量产，40nm 高压 OLED 平台已于 24 年 Q2 小批量量产；110nm DDIC 已完成 AEC-Q100 车规级认证，并通过客户的汽车 12.8 英寸显示屏总成可靠性测试。伴随消费电子需求复苏，DDIC、CIS 行业景气度持续提升，公司产能维持满载，带动公司毛利率逐步修复；同时随着公司先进制程、新技术工艺平台研发持续取得突破，以及高阶 CIS 产能扩充项目稳步推进，公司有望进一步打开新型显示、汽车电子等增量市场。然而，考虑到公司研发投入维持在较高水平，给利润端带来一定压力，并结合公司三季报财务情况，故下调 2024、2025 年盈利预测。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.04 亿元、8.58 亿元、14.76 亿元，EPS 分别为 0.25 元、0.43 元、0.74 元，PE 分别为 84X、49X、29X。

风险提示：需求复苏不及预期风险；客户集中度较高风险；汇率波动风险；行业竞争加剧风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10838	11945	13354	18483	22520
现金	7895	6526	8320	10567	13743
应收票据及应收账款	507	857	655	2696	3405
其他应收款	18	26	30	41	51
预付账款	63	84	104	135	176
存货	1022	1493	1286	2085	2187
其他流动资产	1335	2959	2959	2959	2959
非流动资产	27926	36211	45945	53620	63780
长期股权投资	0	100	100	100	100
固定资产	21437	22873	33541	41693	51663
无形资产	1434	1358	1048	744	514
其他非流动资产	5055	11880	11256	11082	11504
资产总计	38765	48156	59299	72103	86301
流动负债	9211	14017	23939	36546	49893
短期借款	287	658	12925	22599	32852
应付票据及应付账款	926	8000	0	4350	1680
其他流动负债	7998	5358	11014	9598	15360
非流动负债	11503	12002	12652	11755	10830
长期借款	8227	11510	12161	11264	10339
其他非流动负债	3276	491	491	491	491
负债合计	20715	26018	36591	48302	60723
少数股东权益	4926	728	663	680	758
股本	1505	2006	2006	2006	2006
资本公积	11209	18754	18754	18754	18754
留存收益	406	617	1056	1931	3484
归属母公司股东权益	13124	21410	22045	23121	24820
负债和股东权益	38765	48156	59299	72103	86301

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	210	5583	9908
净利润	3156	119	438	875	1553
折旧摊销	2644	3159	2843	3973	5176
财务费用	69	154	421	1035	1425
投资损失	-4	-73	-26	-29	-33
营运资金变动	-138	-3999	-3596	-486	1567
其他经营现金流	553	478	129	214	219
投资活动现金流	-8466	-9027	-12549	-11614	-15298
资本支出	6890	7408	12577	11648	15336
长期投资	-1579	-1681	0	0	0
其他投资现金流	4	63	29	34	39
筹资活动现金流	5323	7915	1866	-1396	-1687
短期借款	-2225	371	12266	9674	10253
长期借款	3050	3283	651	-897	-925
普通股增加	0	502	0	0	0
资本公积增加	851	7545	0	0	0
其他筹资现金流	3647	-3786	-11051	-10174	-11015
现金净增加额	3591	-1230	-10472	-7428	-7077

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10051	7244	9235	11728	15253
营业成本	5411	5678	6275	7612	9648
营业税金及附加	23	32	42	44	57
销售费用	60	50	77	84	108
管理费用	295	271	676	541	710
研发费用	857	1058	1307	1460	1678
财务费用	69	154	421	1035	1425
资产和信用减值损失	-308	-81	-132	-219	-225
其他收益	108	111	98	102	105
公允价值变动收益	4	11	3	4	6
投资净收益	4	73	26	29	33
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	3142	116	432	869	1546
营业外收入	14	6	8	9	10
营业外支出	0	2	2	3	2
利润总额	3156	119	438	876	1554
所得税	0	0	0	0	1
净利润	3156	119	438	875	1553
少数股东损益	111	-92	-66	18	78
归属母公司净利润	3045	212	504	858	1476
EBITDA	6137	3451	3879	6046	8420
EPS (元/股)	1.52	0.11	0.25	0.43	0.74

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	85.1	-27.9	27.5	27.0	30.1
营业利润 (%)	81.9	-96.3	273.9	101.1	78.0
归属母公司净利润 (%)	76.2	-93.1	138.2	70.1	72.1
获利能力					
毛利率 (%)	46.2	21.6	32.1	35.1	36.8
净利率 (%)	31.4	1.6	4.7	7.5	10.2
ROE (%)	17.5	0.5	1.9	3.7	6.2
ROIC (%)	14.8	0.8	2.0	3.4	4.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.4	54.0	61.7	67.0	70.4
净负债比率 (%)	14.6	34.0	89.9	116.7	136.7
流动比率	1.2	0.9	0.6	0.5	0.5
速动比率	1.1	0.6	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	13.8	10.6	12.2	7.0	5.0
应付账款周转率	3.2	1.3	1.6	3.5	3.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.52	0.11	0.25	0.43	0.74
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.13	-0.08	0.10	2.78	4.94
每股净资产 (最新摊薄)	6.54	10.67	10.92	11.35	12.09
估值比率					
P/E	13.9	199.9	83.9	49.3	28.7
P/B	3.2	2.0	1.9	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.9	14.2	15.9	11.4	9.0

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686