

2024年11月06日

晶合集成 (688249.SH)

公司快报

营收和毛利稳步提升，28nm OLED 驱动芯片预计 25H1 放量

电子 | 集成电路III

投资评级

增持-A(下调)

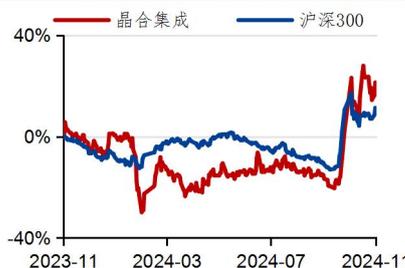
股价(2024-11-06)

20.65 元

交易数据

总市值(百万元)	41,426.69
流通市值(百万元)	24,299.50
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	21.11/12.64

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	17.77	20.4	9.91
绝对收益	17.93	40.76	22.19

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

晶合集成: 产能满载代工价格上行, 高阶产能释放在即-华金证券-电子-晶合集成-公司快报 2024.6.19

晶合集成: 24Q1 业绩高速增长, 多元化工平台布局成果显著-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

投资要点

2024年10月28日, 晶合集成发布2024年第三季度报告。

◆ 产能持续满载叠加涨价, 营收和毛利稳步提升

得益于行业景气度逐渐回升, 公司自2024年3月起产能持续处于满载状态, 并于24Q2对部分产品代工价格进行调整, 助益公司营收和产品毛利水平稳步提升。

24Q3公司实现营收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%, 环比减少14.68%; 扣非归母净利润0.85亿元, 同比增长293.02%, 环比增长126.68%, 其中非经常性损益由23Q3的0.54亿元(政府补助0.23亿元, 公允价值变动收益0.31亿元)降至24Q3的0.07亿元; 毛利率26.79%, 同比提升7.59个百分点, 环比提升2.93个百分点。

◆ 2025年CIS产能将达7~8万/月, 28nm OLED驱动芯片预计25H1放量

公司计划2024年扩产3~5万片/月, 制程节点涵盖40/55nm, 以中高阶CIS为主要扩产方向, 并依据市场需求逐步扩充OLED显示驱动芯片产能。扩充的产能已于2024年8月起陆续释放, Q4将继续扩充产能。2024年9月, 公司表示CIS订单量远超产能, 2024年底CIS产能将超4万片/月, 2025年提升至7-8万片/月。

公司在OLED驱动芯片代工领域积极布局。在40nm OLED驱动芯片方面, 公司已与数家行业领先的芯片设计公司进行合作, 目前产品陆续流片中。28nm逻辑芯片通过功能性验证, 成功点亮TV; 28nm OLED驱动芯片预计将于25H1开始放量。公司28nm逻辑平台具有广泛的适用性, 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28nm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。

CIS已成为公司第二大主轴晶圆代工产品, 目前已全面覆盖手机、安防、汽车、相机、机器识别及无人机等应用领域, 并逐步往高端应用领域迈进。2024年8月, 公司宣布首颗1.8亿像素全画幅CIS成功试产, 标志着光刻拼接技术在大靶面传感器领域的成功运用, 也为未来更多大靶面全画幅、中画幅传感器的开发铺平了道路。同时, 该产品具备1.8亿超高像素8K 30fps PixGain HDR模式高帧率及超高动态范围等多项领先性能, 创新优化光学结构, 可兼容不同光学镜头, 提升产品在终端灵活应用的适配能力, 打破了日本索尼在超高像素全画幅CIS领域长期垄断地位, 为本土产业发展贡献力量。

公司已成功生产出首片半导体光刻掩模版, 预计将于24Q4正式量产。量产, 公司将陆续提供28nm至150nm制程的光刻掩模版服务, 服务范围包括光刻掩模版设计、制造、测试及认证等, 未来有望为客户提供4万片/年的产能支持。

◆ 投资建议: 鉴于当前显示驱动芯片市场需求复苏现状, 以及扩产带来的一定折旧压



力，我们调整对公司原先的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 93.51/121.57/148.31 亿元（前值为 100.69/128.90/152.10 亿元），增速分别为 29.1%/30.0%/22.0%；归母净利润分别为 4.62/8.40/12.96 亿元（前值为 8.80/13.21/15.94 亿元），增速分别为 118.3%/81.7%/54.4%；PE 分别为 89.7/49.3/2.0。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，但当前显示驱动芯片的市场需求依然处于温和复苏中。综上，调整至“增持-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	9,351	12,157	14,831
YoY(%)	85.1	-27.9	29.1	30.0	22.0
归母净利润(百万元)	3,045	212	462	840	1,296
YoY(%)	76.2	-93.1	118.3	81.7	54.4
毛利率(%)	46.2	21.6	25.5	26.8	27.3
EPS(摊薄/元)	1.52	0.11	0.23	0.42	0.65
ROE(%)	17.5	0.5	1.9	3.5	5.2
P/E(倍)	13.6	195.8	89.7	49.3	32.0
P/B(倍)	3.2	1.9	1.9	1.8	1.7
净利率(%)	30.3	2.9	4.9	6.9	8.7

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	15615	9915	7071	营业收入	10051	7244	9351	12157	14831
现金	7895	6526	10555	4239	742	营业成本	5411	5678	6967	8899	10782
应收票据及应收账款	507	857	875	996	1154	营业税金及附加	23	32	31	36	42
预付账款	63	84	86	117	134	营业费用	60	50	56	67	77
存货	1022	1493	1536	1886	2261	管理费用	295	271	327	389	445
其他流动资产	1352	2985	2564	2676	2780	研发费用	857	1058	1309	1653	2017
非流动资产	27926	36211	38625	40405	41742	财务费用	69	154	322	373	352
长期投资	0	100	180	180	180	资产减值损失	-308	-81	-32	-29	-14
固定资产	21437	22873	25125	27603	28399	公允价值变动收益	4	11	3	0	0
无形资产	1434	1358	1312	1256	1191	投资净收益	4	73	45	23	10
其他非流动资产	5055	11880	12008	11366	11973	营业利润	3142	116	421	824	1272
资产总计	38765	48156	54240	50320	48813	营业外收入	14	6	1	0	0
流动负债	9211	14017	13982	13541	13625	营业外支出	0	2	2	0	0
短期借款	287	658	3598	2600	2453	利润总额	3156	119	420	824	1272
应付票据及应付账款	926	8000	3612	4478	5324	所得税	0	0	0	1	1
其他流动负债	7998	5358	6773	6463	5848	税后利润	3156	119	420	823	1271
非流动负债	11503	12002	17700	13398	10535	少数股东损益	111	-92	-42	-16	-25
长期借款	8227	11510	17208	12906	10044	归属母公司净利润	3045	212	462	840	1296
其他非流动负债	3276	491	491	491	491	EBITDA	5999	3692	2776	3644	4457
负债合计	20715	26018	31682	26939	24161	主要财务比率					
少数股东权益	4926	728	686	670	644	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	29.1	30.0	22.0
留存收益	406	617	1037	1860	3131	营业利润(%)	81.9	-96.3	264.6	95.5	54.4
归属母公司股东权益	13124	21410	21872	22711	24008	归属于母公司净利润(%)	76.2	-93.1	118.3	81.7	54.4
负债和股东权益	38765	48156	54240	50320	48813	获利能力					
						毛利率(%)	46.2	21.6	25.5	26.8	27.3
						净利率(%)	30.3	2.9	4.9	6.9	8.7
						ROE(%)	17.5	0.5	1.9	3.5	5.2
						ROIC(%)	13.1	1.5	1.3	2.6	3.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.4	54.0	58.4	53.5	49.5
						流动比率	1.2	0.9	1.1	0.7	0.5
						速动比率	1.1	0.6	0.9	0.5	0.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
						应收账款周转率	13.8	10.6	10.8	13.0	13.8
						应付账款周转率	3.2	1.3	1.2	2.2	2.2
						估值比率					
						P/E	13.6	195.8	89.7	49.3	32.0
						P/B	3.2	1.9	1.9	1.8	1.7
						EV/EBITDA	8.3	13.0	20.2	15.2	12.6

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	-3189	3635	3693
净利润	3156	119	420	823	1271
折旧摊销	2644	3159	2146	2519	2863
财务费用	69	154	322	373	352
投资损失	-4	-73	-45	-23	-10
营运资金变动	-138	-3999	-6029	-58	-783
其他经营现金流	553	478	-3	0	0
投资活动现金流	-8466	-9027	-3997	-4277	-4190
筹资活动现金流	5323	7915	11215	-5673	-3254

每股指标(元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(最新摊薄)	1.52	0.11	0.23	0.42	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	3.13	-0.08	-1.59	1.81	1.84
每股净资产(最新摊薄)	6.54	10.67	10.90	11.32	11.97

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