

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.11
总股本/流通股本(亿股)	20.06 / 11.77
总市值/流通市值(亿元)	423 / 248
52周内最高/最低价	21.83 / 11.96
资产负债率(%)	54.0%
市盈率	175.92
第一大股东	合肥市建设投资控股(集团)有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

晶合集成(688249)

产能持续满载，中高阶 CIS 快速放量

● 事件

公司发布 2024 年第三季度报告, 24 年前三季度公司实现营业收入 67.75 亿元, 同比+35%; 实现净利润 2.96 亿元, 较上年同期的亏损有显著改善; 实现综合毛利率 25.26%, 同比+6.6pcts; 实现归属母公司扣非净利润 1.79 亿元, 较上年同期的亏损有显著改善。

24Q3 公司实现营收 23.77 亿元, 同比+16.12%, 环比+9.56%, 实现归母净利润 0.92 亿元, 同比+21.60%, 环比-14.68%; 扣非归母净利润 0.85 亿元, 同比+293.02%, 环比+126.68%; 销售毛利率 26.79%, 同比+7.60pcts, 环比+2.94pcts。

● 投资要点

景气度逐渐回升, 24 年 3 月起产能持续满载。24 年前三季度公司实现营业收入 67.75 亿元, 同比+35%; 实现净利润 2.96 亿元, 较上年同期的亏损有显著改善; 实现综合毛利率 25.26%, 同比+6.6pcts; 实现归属母公司扣非净利润 1.79 亿元, 较上年同期的亏损有显著改善, 主要系行业景气度逐渐回升, 销量增加, 公司自今年 3 月起产能持续处于满载状态, 并于今年第二季度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。

中高阶 CIS 产能继续扩充, 28nm OLED 驱动芯片预计 25H1 开始放量。24 年公司计划扩产 3-5 万片/月, 制程节点主要涵盖 55nm、40nm, 以中高阶 CIS 为 2024 年度扩产主要方向, 目前扩产计划没有较大改变, 扩充的产能已于今年 8 月份起陆续释放, 四季度将继续扩充产能, 主要集中在中高阶 CIS 领域。同时, 40nm、28nm 平台开发进展顺利, 客户合作意愿强烈。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 25 年上半年开始放量。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现营收 94.06/124.76/149.80 亿元, 实现净利润 4.56/10.04/14.97 亿元, 当前对应 2024-2026 年 PB 分别为 1.95/1.86/1.75 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期; 研发进展不及预期; 扩产进度不及预期; 市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7244	9406	12476	14980
增长率(%)	-27.93	29.85	32.64	20.07
EBITDA（百万元）	3428.96	4655.89	6806.59	8362.39
归属母公司净利润（百万元）	211.63	456.18	1004.49	1496.78
增长率(%)	-93.05	115.56	120.19	49.01
EPS（元/股）	0.11	0.23	0.50	0.75
市盈率（P/E）	201.25	93.36	42.40	28.45
市净率（P/B）	1.99	1.95	1.86	1.75
EV/EBITDA	12.15	11.40	8.16	5.99

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	7244	9406	12476	14980	营业收入	-27.9%	29.9%	32.6%	20.1%
营业成本	5678	6951	9100	10761	营业利润	-96.3%	308.1%	117.2%	49.1%
税金及附加	32	41	55	66	归属于母公司净利润	-93.1%	115.6%	120.2%	49.0%
销售费用	50	56	72	84	获利能力				
管理费用	271	325	399	449	毛利率	21.6%	26.1%	27.1%	28.2%
研发费用	1058	1298	1559	1798	净利率	2.9%	4.8%	8.1%	10.0%
财务费用	154	379	384	444	ROE	1.0%	2.1%	4.4%	6.1%
资产减值损失	-81	-50	-30	-30	ROIC	0.5%	1.9%	3.1%	4.2%
营业利润	116	472	1024	1527	偿债能力				
营业外收入	6	1	2	2	资产负债率	54.0%	61.0%	61.1%	63.8%
营业外支出	2	2	1	1	流动比率	0.85	0.92	0.74	0.79
利润总额	119	471	1025	1528	营运能力				
所得税	0	0	1	1	应收账款周转率	10.62	11.14	13.98	12.04
净利润	119	470	1025	1527	存货周转率	4.52	4.97	6.16	5.29
归母净利润	212	456	1004	1497	总资产周转率	0.17	0.18	0.21	0.23
每股收益(元)	0.11	0.23	0.50	0.75	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.11	0.23	0.50	0.75
货币资金	6526	11562	9148	14565	每股净资产	10.67	10.90	11.40	12.14
交易性金融资产	1548	1548	1548	1548	估值比率				
应收票据及应收账款	857	831	954	1535	PE	201.25	93.36	42.40	28.45
预付款项	84	175	144	224	PB	1.99	1.95	1.86	1.75
存货	1493	1307	1649	2418	现金流量表				
流动资产合计	11945	16852	14880	21743	净利润	119	470	1025	1527
固定资产	22873	24623	35888	39282	折旧和摊销	3244	3806	5397	6390
在建工程	10960	14103	7641	6056	营运资本变动	-3991	866	1377	5728
无形资产	1358	1358	1358	1358	其他	466	535	666	658
非流动资产合计	36211	41077	45925	47794	经营活动现金流净额	-161	5678	8465	14303
资产总计	48156	57929	60804	69537	资本开支	-7408	-8701	-10199	-8199
短期借款	658	3658	3658	3658	其他	-1619	84	-7	-14
应付票据及应付账款	8000	4578	5975	10396	投资活动现金流净额	-9027	-8617	-10206	-8213
其他流动负债	5358	10061	10515	13299	股权融资	9763	97	0	0
流动负债合计	14017	18297	20148	27353	债务融资	4550	8526	0	0
其他	12002	17028	17028	17028	其他	-6398	-553	-673	-673
非流动负债合计	12002	17028	17028	17028	筹资活动现金流净额	7915	8070	-673	-673
负债合计	26018	35325	37176	44381	现金及现金等价物净增加额	-1230	5036	-2414	5417
股本	2006	2006	2006	2006					
资本公积金	18754	18870	18870	18870					
未分配利润	523	816	1670	2942					
少数股东权益	728	742	763	794					
其他	126	169	319	544					
所有者权益合计	22138	22604	23629	25156					
负债和所有者权益总计	48156	57929	60804	69537					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048