

2024年11月11日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产能满载助力 Q3 业绩，深度布局中高阶 CIS 产品

—晶合集成（688249.SH）公司事件点评报告 买入（首次）事件

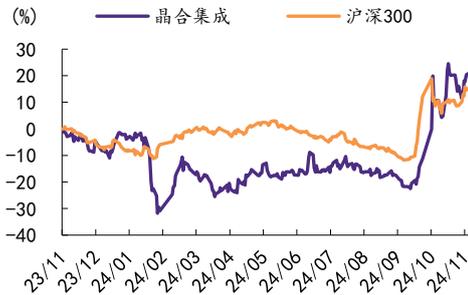
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-11-11

当前股价（元）	25.48
总市值（亿元）	511
总股本（百万股）	2006
流通股本（百万股）	1177
52 周价格范围（元）	11.96-25.48
日均成交额（百万元）	199.72

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

晶合集成发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度，公司实现营收 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%，实现扣非归母净利润 1.79 亿元，同比增长 243.91%。

投资要点

■ 产能满载助力 Q3 业绩，产品毛利率提升明显

2024 年前三季度公司实现营业收入 67.75 亿元，同比增长 35%，主要受行业景气度逐渐回升的影响，公司产品销量增加，实现归母净利润 2.79 亿元，同比增长 771.94%，除了营业收入同比增长的因素外，公司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。前三季度公司毛利率达到 25.56%，同比增长 6.6 个百分点，其中第三季度毛利率达到 26.79%，环比增长 2.93 个百分点，盈利能力提升明显。

■ 高阶 CIS 成扩产方向，代工价格调整助力增收增利

公司在晶圆代工制程节点方面目前已实现 150nm 至 55nm 制程平台的量产，2024 年上半年，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%；从应用产品分类看，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%。CIS 已跃升为公司第二大产品主轴。自今年 3 月起，公司产能持续处于满载状态，并计划扩产 3-5 万片/月，制程节点主要涵盖 55nm、40nm，将以中高阶 CIS 为年度扩产主要方向。已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，二季度对部分产品代工价格的调整也有利于提升公司营业收入和产品毛利水平。

■ 业内首颗 1.8 亿像素全画幅 CIS 成功试产

近期，公司与思特威联合推出业内首颗 1.8 亿像素全画幅 CIS，成功试产。该产品是公司基于自主研发的 55 纳米工艺

平台，携手思特威共同开发光刻拼接技术，成功突破了在单个芯片尺寸上所能覆盖一个常规光罩的极限，同时确保在纳米级的制造工艺中，拼接后的芯片依然保证电学性能和光学性能的连贯一致。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，能够适配多种镜头，增强了在终端应用的灵活性，为高端单反相机的图像传感器提供更多选择。公司不断完善在中高阶 CIS 产品的布局，并提升产品多元化。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 96.23、125.22、148.88 亿元，EPS 分别为 0.22、0.35、0.50 元，当前股价对应 PE 分别为 114、73、51 倍。公司产能利用率保持满载，同时积极扩产布局中高阶 CIS 产品，收入利润有望持续成长，首次覆盖，给予“买入”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。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	7,244	9,623	12,522	14,888
增长率（%）	-27.9%	32.9%	30.1%	18.9%
归母净利润（百万元）	212	449	697	1,000
增长率（%）	-93.1%	112.0%	55.2%	43.6%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.22	0.35	0.50
ROE（%）	1.0%	2.0%	3.0%	4.2%

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	6,526	9,021	11,488	14,263
应收款	883	1,107	1,407	1,591
存货	1,493	1,872	2,306	2,565
其他流动资产	3,043	3,535	4,133	4,621
流动资产合计	11,945	15,535	19,333	23,040
非流动资产:				
金融类资产	1,548	1,548	1,548	1,548
固定资产	22,873	27,924	28,692	27,832
在建工程	10,960	4,384	1,754	701
无形资产	1,358	1,346	1,334	1,323
长期股权投资	100	100	100	100
其他非流动资产	921	921	921	921
非流动资产合计	36,211	34,674	32,801	30,877
资产总计	48,156	50,209	52,134	53,917
流动负债:				
短期借款	658	658	658	658
应付账款、票据	8,000	9,361	10,308	10,903
其他流动负债	4,481	4,481	4,481	4,481
流动负债合计	14,017	15,666	16,964	17,846
非流动负债:				
长期借款	11,510	11,510	11,510	11,510
其他非流动负债	491	491	491	491
非流动负债合计	12,002	12,002	12,002	12,002
负债合计	26,018	27,667	28,965	29,848
所有者权益				
股本	2,006	2,006	2,006	2,006
股东权益	22,138	22,542	23,169	24,069
负债和所有者权益	48,156	50,209	52,134	53,917

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	119	449	697	1000
少数股东权益	-92	0	0	0
折旧摊销	3159	1593	1929	1980
公允价值变动	11	0	0	0
营运资金变动	-3358	554	-33	-50
经营活动现金净流量	-161	2596	2592	2930
投资活动现金净流量	-9027	1525	1862	1913
筹资活动现金净流量	11683	-45	-70	-100
现金流量净额	2,495	4,076	4,384	4,743

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,244	9,623	12,522	14,888
营业成本	5,678	7,554	9,851	11,645
营业税金及附加	32	38	50	60
销售费用	50	67	88	104
管理费用	271	385	501	596
财务费用	154	292	223	145
研发费用	1,058	914	1,190	1,414
费用合计	1,533	1,658	2,001	2,259
资产减值损失	-81	-50	-50	-50
公允价值变动	11	0	0	0
投资收益	73	15	15	15
营业利润	116	449	697	1,000
加:营业外收入	6	0	0	0
减:营业外支出	2	0	0	0
利润总额	119	449	697	1,000
所得税费用	0	0	0	0
净利润	119	449	697	1,000
少数股东损益	-92	0	0	0
归母净利润	212	449	697	1,000

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-27.9%	32.9%	30.1%	18.9%
归母净利润增长率	-93.1%	112.0%	55.2%	43.6%
盈利能力				
毛利率	21.6%	21.5%	21.3%	21.8%
四项费用/营收	21.2%	17.2%	16.0%	15.2%
净利率	1.6%	4.7%	5.6%	6.7%
ROE	1.0%	2.0%	3.0%	4.2%
偿债能力				
资产负债率	54.0%	55.1%	55.6%	55.4%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	8.2	8.7	8.9	9.4
存货周转率	3.8	4.1	4.3	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.11	0.22	0.35	0.50
P/E	241.5	113.9	73.4	51.1
P/S	7.1	5.3	4.1	3.4
P/B	2.4	2.3	2.3	2.2

■ 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。本报告清晰准确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。