

芯联集成（688469.SH）

首次实现全年毛利率转正，碳化硅业务营收已突破十亿元

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,606	5,324	6,530	8,060	9,890
增长率 yoy（%）	127.6	15.6	22.6	23.4	22.7
归母净利润（百万元）	-1,088	-1,958	-969	-450	140
增长率 yoy（%）	11.9	-79.9	50.5	53.5	131.0
ROE（%）	-22.4	-18.6	-8.2	-4.2	1.3
EPS 最新摊薄（元）	-0.15	-0.28	-0.14	-0.06	0.02
P/E（倍）	-29.3	-16.3	-32.9	-70.8	228.2
P/B（倍）	9.3	2.6	2.8	2.9	2.8

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 年年度业绩预告，2024 年，预计实现营收 65.09 亿元，同比增长约 22.26%；预计实现归母净利润-9.69 亿元，同比减亏约 50.51%；预计实现扣非净利润-13.87 亿元，同比减亏约 38.68%。

车载、消费领域收入同比高增，24 全年毛利率实现转正：2024 年，受益于市场需求的增长，公司凭借与国际比肩的技术，实现主营收入约 62.76 亿元，同比增长约 27.8%；其中，车载领域收入同比增长约 41.0%，消费领域收入同比增长约 66.0%。从产品结构来看，公司 SiC MOSFET、12 英寸硅基晶圆等新产品在头部客户快速导入和量产，以 SiC MOSFET 芯片及模组产线组成的第二增长曲线和以高压、大功率 BCD 工艺为主的模拟 IC 方向的第三增长曲线快速增长，使得公司营收快速提升。此外，公司 2024 年全年毛利率约为 1.1%，同比增长约 7.9pcts，首次实现全年毛利率转正。同时，随着公司精益化生产管理的进一步提升、成本结构的不断优化、8 英寸晶圆生产线设备陆续出折旧期，公司的盈利能力将持续向好。

市场增长+国产替代双轮驱动，SiC 业务营收突破十亿：随着碳化硅的加速上车，汽车电子巨头都在加大范围扩产，同时，伴随芯片国产化的大趋势，未来我国功率半导体企业也必将占据更多市场份额。1）客户方面，公司持续拓展车载领域和工控领域国内外 OEM 和 Tier1 客户，实现规模化量产，公司是全球少数已实现规模量产的碳化硅芯片及模组供应商之一；2）车规级产品工艺方面，SiC 工艺平台实现了 650V 到 1700V 系列的全面布局。在技术迭代方面，完成了平面型 SiC MOSFET 产品两年迭代 3 代并实现量产；同时储备了沟槽型 SiC MOSFET 产品的技术；3）在产线建设方面，公司 8 英寸碳化硅产线于 2024 年 4 月完成工程批下线，实现中国第一，全球第二通线。公司在碳化硅业务的优势地位正在逐步强化，2024 年，公司碳化硅业务已实现收入 10.16 亿元。公司目前 SiC 技术储备丰富，不断导入国内外头部客户，帮助公司向未来占据全球 30%市场份额的目标稳步前进。

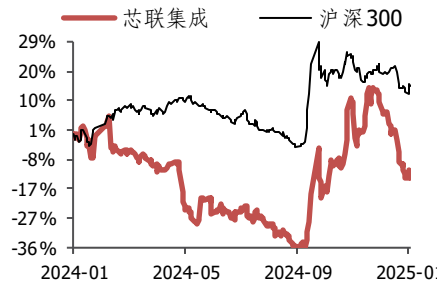
AI 带来新发展机遇，第三增长曲线将迎来放量：受益于 AI 大模型的赋能，智能手机及 PC 将开启新一轮创新周期。终端产品的升级换代或将带动消费电子领域 MEMS 传感器芯片、功率器件及模拟 IC 等的整体增长，同时 AI 手机及 AI PC 搭载大模型带来大量计算、高能耗需求，有望带动电源管理类芯片

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 1 月 15 日收盘价（元）	4.52
总市值（百万元）	31,907.07
流通市值（百万元）	19,869.74
总股本（百万股）	7,059.09
流通股本（百万股）	4,395.96
近 3 月日均成交额（百万元）	625.66

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

联系人 周剑

执业证书编号：S1070122110006

邮箱：zhoujian@cgws.com

相关研究

- 1、《SiC MOSFET 产能扩张，23 年营收同比稳定增长——芯联集成（688469.SH）动态点评》2024-02-19

形成新场景下的增量需求。公司在 AI 人工智能领域主要覆盖 AI 手机、AI 电脑和服务器市场。在 AI 数据中心应用上，AI 服务器相关应用的电源产品导入持续增加，进一步扩大客户覆盖度。公司应用于 AI 服务器的多相电源的 0.18um BCD 工艺产品已实现量产且量产规模持续扩大；用于集成 DrMOS 的 AI 服务器电源管理芯片 55nm BCD 20V 工艺平台已获重大项目定点。公司在功率和模拟 IC 方面的布局逐步完善，助力公司进一步向一站式数模混合芯片系统代工平台转变。以高压、大功率 BCD 工艺为主的模拟 IC 方向的第三增长曲线将迎来放量，推动公司未来收入的可持续增长。

上调盈利预测，维持“增持”评级：公司已经布局了三条核心增长曲线，覆盖不同的产品领域和应用方向。各增长曲线的循环协同效应和相互促进效果，保障了公司未来在营收上的持续稳定增长。考虑到公司 SiC MOSFET、12 寸硅晶圆产品营收贡献持续提升，成本结构的不断优化、8 英寸晶圆生产线设备陆续出折旧期，故上调公司盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 -9.69 亿元、-4.50 亿元、1.40 亿元，EPS 分别为 -0.14 元、-0.06 元、0.02 元，2026 年 PE 为 228X。

风险提示：产品研发与技术迭代不及预期，汇率波动风险，下游需求不及预期风险，主要原材料市场集中风险。

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	6515	7038	8148	9979	11364
现金	1713	3995	4900	6048	7421
应收票据及应收账款	590	550	736	1131	1109
其他应收款	22	22	32	34	47
预付账款	141	146	206	228	305
存货	2103	1984	1933	2197	2141
其他流动资产	1946	341	341	341	341
非流动资产	19345	24533	29547	33425	37597
长期股权投资	0	61	60	59	58
固定资产	10882	20997	25407	28820	32519
无形资产	993	978	1000	808	635
其他非流动资产	7470	2497	3079	3738	4385
资产总计	25860	31570	37695	43404	48961
流动负债	8798	6809	14255	21073	27098
短期借款	2359	2596	7769	15036	19672
应付票据及应付账款	3969	2921	3816	3253	4141
其他流动负债	2470	1292	2670	2784	3285
非流动负债	9955	8913	8792	8278	7618
长期借款	9576	6719	6598	6084	5424
其他非流动负债	380	2194	2194	2194	2194
负债合计	18753	15722	23047	29351	34716
少数股东权益	3662	3365	3133	2989	3042
股本	5076	7045	7045	7045	7045
资本公积	451	9480	9480	9480	9480
留存收益	-2084	-4042	-5243	-5837	-5645
归属母公司股东权益	3444	12483	11514	11064	11203
负债和股东权益	25860	31570	37695	43404	48961

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1334	2614	2816	2261	6658
净利润	-1595	-2941	-1201	-594	192
折旧摊销	2073	3430	2815	3558	4346
财务费用	355	323	368	753	1109
投资损失	-32	-23	-20	-20	-24
营运资金变动	-132	692	871	-1417	1057
其他经营现金流	666	1135	-16	-20	-23
投资活动现金流	-12028	-9355	-7792	-7397	-8471
资本支出	10716	10337	7829	7438	8520
长期投资	0	-114	1	1	1
其他投资现金流	-1312	1095	37	40	48
筹资活动现金流	11757	9041	708	-983	-1450
短期借款	1670	237	5173	7267	4636
长期借款	5117	-2857	-121	-514	-660
普通股增加	0	1969	0	0	0
资本公积增加	54	9029	0	0	0
其他筹资现金流	4916	664	-4344	-7736	-5427
现金净增加额	1050	2285	-4268	-6119	-3263

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4606	5324	6530	8060	9890
营业成本	4617	5687	5451	5747	6036
营业税金及附加	18	44	32	46	56
销售费用	21	18	57	55	58
管理费用	104	115	236	227	268
研发费用	839	1529	1846	2134	2514
财务费用	355	323	368	753	1109
资产和信用减值损失	-573	-1034	-1	-1	-1
其他收益	296	398	222	266	296
公允价值变动收益	-18	35	4	5	6
投资净收益	32	23	20	20	24
资产处置收益	15	27	13	15	18
营业利润	-1596	-2942	-1202	-594	192
营业外收入	1	1	0	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-1595	-2941	-1201	-594	192
所得税	0	0	0	0	0
净利润	-1595	-2941	-1201	-594	192
少数股东损益	-507	-983	-232	-144	52
归属母公司净利润	-1088	-1958	-969	-450	140
EBITDA	774	800	2090	3776	5654
EPS (元/股)	-0.15	-0.28	-0.14	-0.06	0.02

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	127.6	15.6	22.6	23.4	22.7
营业利润 (%)	-13.4	-84.4	59.2	50.5	132.2
归属母公司净利润 (%)	11.9	-79.9	50.5	53.5	131.0
获利能力					
毛利率 (%)	-0.2	-6.8	16.5	28.7	39.0
净利率 (%)	-34.6	-55.2	-18.4	-7.4	1.9
ROE (%)	-22.4	-18.6	-8.2	-4.2	1.3
ROIC (%)	-7.6	-10.8	-2.4	0.6	3.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	72.5	49.8	61.1	67.6	70.9
净负债比率 (%)	168.9	50.2	90.8	136.5	155.2
流动比率	0.7	1.0	0.6	0.5	0.4
速动比率	0.4	0.7	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	11.5	9.3	11.0	10.6	10.3
应付账款周转率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.15	-0.28	-0.14	-0.06	0.02
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.19	0.37	0.40	0.32	0.94
每股净资产 (最新摊薄)	0.49	1.77	1.63	1.57	1.59
估值比率					
P/E	-29.3	-16.3	-32.9	-70.8	228.2
P/B	9.3	2.6	2.8	2.9	2.8
EV/EBITDA	59.9	53.9	23.1	14.3	10.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

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