

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

芯联集成 市场占位优秀的特色芯片代工厂

核心观点：

1. 芯联集成公布了2024年度业绩快报，公司实现营业总收入65.1亿元，同比增长22.25%。实现归属于母公司所有者的净利润-9.7亿元，同比减亏50.57%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润13.8亿元，同比减亏38.97%。
2. 第四季度单季度，公司实现营业总收入19.6亿元，同比增长31%，实现归属母公司所有者净利润-2.83亿，同比增长52.5%，四季度的收入和净利润的增速都高于全年水平。公司公告的业绩增长原因系报告期内公司主要下游车载领域、高压工规、和SiC领域的需求都呈现高增长，带来收入和盈利水平持续提升。
3. 从盈利能力分析，公司毛利率从2021年-16.4%持续改善，2023年负毛利率降低-6.8%，2024年前三季度负毛利率-0.4%。2024年全年公司毛利率预计转正达到1%，即第四季度毛利率改善为4.6%。作为衡量代工厂盈利能力主要的EBITDA指标，2024年改善为21.4亿，EBITDA/收入指标达到32.9%，同比增长15.52个百分点，达到全球主要代工厂中等偏上水平，也高于华虹半导体的盈利能力。
4. 按公司公布的收入结构，车载领域相关芯片代工收入32.53亿元，同比增长约41.02%，占总收入的50%。公司已布局整车约70%的汽车芯片平台数量，以功率芯片及模组、传感类为主。高端消费领域，主要提供麦克风、惯性传感器、压力传感器、微镜、滤波器、VCSEL等工艺代工平台，是智能驾驶、低空无人机和机器人主要的硬件增长方向。2024年消费领域收入19.2亿元，同比增长66%，占总收入的50%。SiC代工业务实现收入10.16亿元，已是国内最大的代工平台。
5. 2月份长安汽车、比亚迪发布会宣布的2025年10万以上车型普及智能驾驶，3月份吉利汽车也将召开智能驾驶发布会普及智能辅助驾驶，特斯拉也透露其全功能的FSD将很快入华。高速和城区内辅助驾驶的普及将对新能源车的渗透率、2025年的销量增长，以及下游的智能硬件带来较好的投资机会。同时公司的传感器代工平台，高压工规代工平台也是无人机、机器人所需能源和传感器模块硬件的主要受益者，因此公司下游需求长期看好。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续产能达产情况不如预期，或下游需求变动，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况。

一、2024 年全年业绩高增长，公司当前估值低于半导体行业估值

根据芯联集成公布的 2024 年度业绩快报，公司实现营业总收入 65.1 亿元，同比增长 22.25%。实现归属于母公司所有者的净利润-9.7 亿元，同比减亏 50.57%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 13.8 亿元，同比减亏 38.97%。第四季度单季度，公司实现营业总收入 19.6 亿元，同比增长 31%，实现归属母公司所有者净利润-2.83 亿，同比增长 52.5%，四季度的收入和净利润的增速都高于全年水平。公司公告的业绩增长原因系报告期内公司主要下游车载领域、高压工规、和 SiC 领域的需求都呈现高增长。

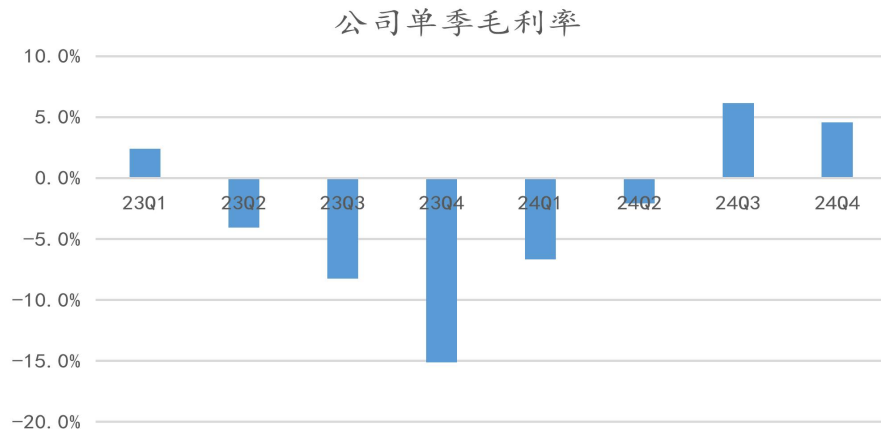
表 1、芯联集成 2024 年业绩整体维持高增长。

单位：亿元	2021	2022	2023	2024Q3
营业收入	20.2	46.1	53.2	45.5
收入增长	173.8%	127.6%	15.6%	18.7%
毛利增长	52.2%	96.8%	-3271.2%	85.6%
毛利率	-16.4%	-0.2%	-6.8%	-0.4%
销售费率	1.6%	0.9%	1.2%	1.3%
研发费用	6.21	8.39	15.29	6.07
扣非归母净利	-13.95	-14.03	-22.62	-10.74
ROS% (扣非)	-68.9%	-30.5%	-42.5%	-23.6%
ROE	-12.3%	-6.5%	-8.2%	-2.8%
经营活动现金净流	5.78	13.34	26.14	10.20
资产总计	125.7	258.6	315.7	330.6
应收款项	2.1	5.9	5.5	11.8
存货	17.8	21.0	19.8	22.7
固定资产	8,159.7	11,898.6	22,032.1	19,942.3
在建/固定资产	0.1	0.5	0.1	0.1
付息债务	55.8	133.5	113.0	122.4
资产负债率	65.7%	72.5%	49.8%	49.0%

资料来源：Wind、公司公告、第一创业证券研究所整理

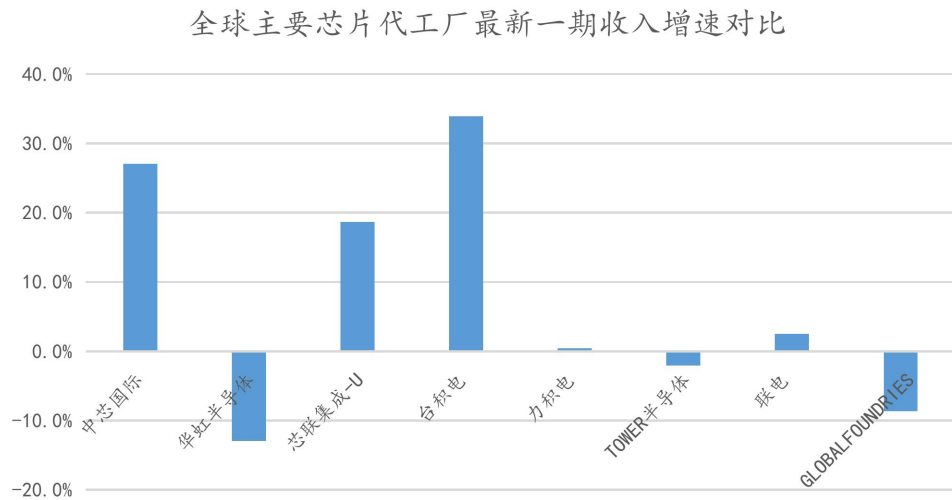
从盈利能力分析，公司毛利率从 2021 年-16.4%持续改善，2023 年负毛利率降低-6.8%，2024 年前三季度负毛利率-0.4%。2024 年全年公司毛利率预计转正达到 1%，即第四季度毛利率改善为 4.6%。作为衡量代工厂盈利能力主要的 EBITDA 指标，2024 年改善为 21.4 亿，EBITDA/收入指标达到 32.9%，同比增长 15.52 个百分点，达到全球主要代工厂中等偏上水平，也高于华虹半导体的盈利能力。

图 1、芯联集成毛利率逐季改善



资料来源：Wind、公司公告、第一创业证券研究所整理

图 2、芯联集成 2024 年收入增速在全球代工行业排名靠前



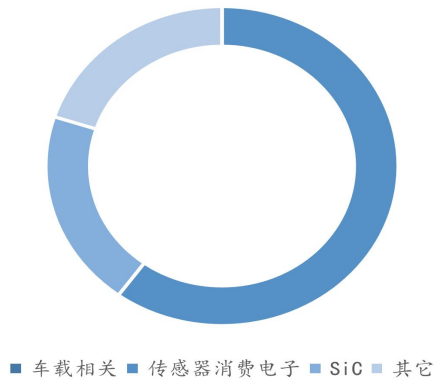
资料来源：Wind、公司公告、第一创业证券研究所整理

二、公司业务布局优秀 占位汽车、AI、机器人用芯片代工需要

按公司公布的收入结构，车载领域相关芯片代工收入 32.53 亿元，同比增长约 41.02%，占总收入的 50%。公司已布局整车约 70% 的汽车芯片平台数量，以功率芯片及模组、传感类为主。高端消费领域，主要提供提供麦克风、惯性传感器、压力传感器、微镜、滤波器、VCSEL 等工艺代工平台，是智能驾驶、低空无人机和机器人主要的硬件增长方向。2024 年消费领域收入 19.2 亿元，同比增长 66%，占总收入的 50%。SiC 代工业务实现收入 10.16 亿元，已是国内最大的代工平台。

图 3、芯联集成下游收入主要在汽车、传感器代工和高压工规功率器件

芯联集成2024年收入按下游需求占比



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

- 1) 在车载领域，公司已布局整车约 70% 的汽车芯片平台数量，配套的汽车芯片以功率芯片及模组、传感类为主。
- 2) 在高端消费领域，公司布局消费电子和智能家居，提供麦克风、惯性传感器、压力传感器、微镜、滤波器、VCSEL 等完整的代工平台。
- 3) 在工控领域，公司提供核心模拟器件解决方案，高压输配电的 4500V IGBT 成功挂网应用一年以上。
- 4) 在数据中心 AI 服务器电源应用上，180nmBCD 应用于 AI 服务器和 AI 加速卡的电源管理芯片已实现大规模量产。
- 5) 在机器人应用上，MEMS 传感器及功率类芯片代工产品成功量产，可覆盖麦克风，惯性、压力传感器以及激光雷达光源和扫描镜，用于语音交互、姿态识别、运动捕捉、机械手抓取与操作、环境感知、导航定位等；同时提供功率器件、功率 IC 及电源管理芯片代工。

2 月份长安汽车、比亚迪发布会宣布的 2025 年 10 万以上车型普及智能驾驶，3 月份吉利汽车也将召开智能驾驶发布会普及智能辅助驾驶，特斯拉也透露其全功能的 FSD 将很快入华。高速和城区内辅助驾驶的普及将对新能源车的渗透率、2025 年的销量增长，以及下游的智能硬件带来较好的投资机会。同时公司的传感器代工平台，高压工规代工平台也是无人机、机器人所需能源和传感器模块硬件的主要受益者，因此公司下游需求长期看好。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140