

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)	23.11
总股本/流通股本(亿股)	20.06 / 11.77
总市值/流通市值(亿元)	464 / 272
52周内最高/最低价	28.94 / 13.05
资产负债率(%)	54.0%
市盈率	192.58
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)

DDIC 巩固优势, CIS 等高阶产品进展顺利

● 事件

2月25日, 公司披露2024年度业绩快报公告, 2024年度, 公司预计实现营业总收入92.49亿元, 同比+27.69%; 实现归母净利润5.33亿元, 同比+151.67%; 实现扣非归母净利润3.96亿元, 同比+739.72%。

● 投资要点

景气度逐渐回升, 整体产能利用率维持高位。受外部经济环境及行业周期波动影响, 2023年全球半导体市场的景气度相对低迷。2024年, 随着行业复苏, 人工智能、消费电子拉动下游需求有所回暖, 全球半导体市场触底后逐步回升。2024年, 公司积极聚焦主营业务, 紧跟行业内外业态发展趋势, 在巩固现有产品的情况下, 持续扩大应用领域及开发高阶产品。同时, 公司持续推进国内外市场的拓展, 并不断提升经营管理效率和运营水平, 产品的市场渗透率稳步提升。2024年, 公司订单充足, 整体产能利用率维持高位, 单位销货成本下降, 公司综合毛利率预计为25.56%, 较上年同期预计增加3.95个百分点。

DDIC 继续巩固优势, CIS 成为第二大主轴产品。公司紧跟行业内外业态发展趋势, 在巩固现有产品的情况下, 持续扩大应用领域及开发高阶产品, 提升产品竞争优势及多元化程度。经财务部门初步测算, 2024年公司主要产品DDIC、CIS、PMIC、MCU占主营业务收入的比例分别约为67.53%、17.22%、8.80%、2.47%, DDIC继续巩固优势, CIS成为公司第二大主轴产品, 其他产品竞争力持续稳步增强。公司高度重视研发体系建设, 持续增加研发投入。目前55nm中高阶单芯片及堆栈式CIS芯片工艺平台已大批量生产, 40nm高压OLED芯片工艺平台已实现小批量生产, 28nm逻辑芯片通过功能性验证。公司将加强与战略客户的合作, 加快推进OLED产品的量产和CIS等高阶产品开发。

● 投资建议

我们预计公司2024/2025/2026年分别实现收入92/125/150亿元, 分别实现归母净利润5.3/10.0/14.9亿元, 当前股价对应2024-2026年PE分别为87倍、46倍、31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	9249	12476	14980
增长率(%)	-27.93	27.69	34.89	20.07
EBITDA(百万元)	3428.96	4992.48	6217.28	7950.56
归属母公司净利润(百万元)	211.63	532.62	1000.17	1490.25
增长率(%)	-93.05	151.68	87.78	49.00
EPS(元/股)	0.11	0.27	0.50	0.74
市盈率(P/E)	219.07	87.04	46.35	31.11
市净率(P/B)	2.17	2.27	2.17	2.03
EV/EBITDA	12.15	13.02	11.00	8.88

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)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	7244	9249	12476	14980	营业收入	-27.9%	27.7%	34.9%	20.1%
营业成本	5678	6885	9100	10761	营业利润	-96.3%	318.0%	111.1%	49.0%
税金及附加	32	41	55	66	归属于母公司净利润	-93.1%	151.7%	87.8%	49.0%
销售费用	50	55	72	84	<b>获利能力</b>				
管理费用	271	319	374	419	毛利率	21.6%	25.6%	27.1%	28.2%
研发费用	1058	1193	1372	1528	净利率	2.9%	5.8%	8.0%	9.9%
财务费用	154	386	601	751	ROE	1.0%	2.6%	4.7%	6.5%
资产减值损失	-81	-50	-30	-30	ROIC	0.5%	2.0%	3.6%	4.6%
<b>营业利润</b>	116	483	1020	1520	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	6	3	2	2	资产负债率	54.0%	58.4%	58.9%	60.0%
营业外支出	2	2	1	1	流动比率	0.85	0.80	0.49	0.50
<b>利润总额</b>	119	484	1021	1521	<b>营运能力</b>				
所得税	0	0	1	1	应收账款周转率	10.62	9.18	9.32	8.90
<b>净利润</b>	119	483	1021	1521	存货周转率	4.52	4.15	4.39	4.39
<b>归母净利润</b>	212	533	1000	1490	总资产周转率	0.17	0.19	0.24	0.27
<b>每股收益(元)</b>	0.11	0.27	0.50	0.74	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.11	0.27	0.50	0.74
货币资金	6526	4607	1270	1533	每股净资产	10.67	10.17	10.67	11.41
交易性金融资产	1548	1048	1048	1048	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	857	1158	1519	1847	PE	219.07	87.04	46.35	31.11
预付款项	84	56	104	105	PB	2.17	2.27	2.17	2.03
存货	1493	1824	2321	2580	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	11945	8931	6515	7373	净利润	119	483	1021	1521
固定资产	22873	26227	33834	39800	折旧和摊销	3244	4123	4596	5678
在建工程	10960	13272	11390	10073	营运资本变动	-3991	-5650	1166	684
无形资产	1358	1245	1075	898	其他	466	691	881	924
<b>非流动资产合计</b>	36211	41693	47248	51721	<b>经营活动现金流净额</b>	-161	-353	7664	8807
<b>资产总计</b>	48156	50624	53764	59094	资本开支	-7408	-10200	-10150	-10150
短期借款	658	3558	3558	3558	其他	-1619	625	37	45
应付票据及应付账款	8000	2595	3286	3971	<b>投资活动现金流净额</b>	-9027	-9576	-10113	-10105
其他流动负债	5358	5061	6490	7115	股权融资	9763	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	14017	11215	13334	14644	债务融资	4550	9726	0	2500
其他	12002	18328	18328	20828	其他	-6398	-1602	-889	-939
<b>非流动负债合计</b>	12002	18328	18328	20828	<b>筹资活动现金流净额</b>	7915	8124	-889	1561
<b>负债合计</b>	26018	29543	31662	35472	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-1230	-1899	-3338	264
股本	2006	2006	2006	2006					
资本公积金	18754	18754	18754	18754					
未分配利润	523	334	1185	2451					
少数股东权益	728	679	700	730					
其他	126	-693	-543	-320					
<b>所有者权益合计</b>	22138	21081	22102	23622					
<b>负债和所有者权益总计</b>	48156	50624	53764	59094					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 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