

晶合集成(688249.SH)

半导体行业景气向好，公司CIS占比快速提升

推荐 (维持)

股价:20.82元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.nexchip.com.cn
大股东/持股	合肥市建设投资控股(集团)有限公司/23.35%
实际控制人	合肥市人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	2,006
流通A股(百万股)	1,177
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	418
流通A股市值(亿元)	245
每股净资产(元)	10.40
资产负债率(%)	48.2

行情走势图



证券分析师

陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年报，实现收入92.49亿元，同比增长27.69%，实现归母净利润5.33亿元，同比增长151.78%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.00元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。

平安观点:

- 行业景气度回升叠加高稼动率运行，公司业绩稳健增长。**2024年，公司实现收入92.49亿元，同比增长27.69%，实现归母净利润5.33亿元，同比增长151.78%，实现扣非归母净利润3.94亿元，同比增长736.77%，实现综合毛利率25.50%，同比增长3.89pct。报告期内，半导体行业景气度持续向好，同时公司整体产能利用率维持高位水平，单位销货成本下降，产品毛利率增长，公司收入、利润均取得可观增长。CIS占比大幅提升，40nm高压OLED显示驱动芯片小批量出货。
- 公司产品种类不断丰富，产品结构得以优化。**从应用产品分类看，2024年，公司DDIC、CIS、PMIC、MCU、Logic占收入的比例分别为67.50%、17.26%、8.80%、2.47%、3.76%，其中CIS占收入的比例同比大幅增长11.23pct（2023年为6.03%），成为公司第二大产品主轴，公司产品结构得以优化；从制程角度看，公司55nm、90nm、110nm、150nm制程占收入的比例分别为9.85%、47.84%、26.84%、15.46%。此外，报告期内，公司技术产品开发稳步推进：实现150nm至55nm制程平台的量产，40nm高压OLED显示驱动芯片小批量生产，28nm逻辑芯片通过功能性验证，成功点亮电视面板，28nm制程平台研发稳步推进。
- 投资建议：**公司DDIC代工业务行业领先地位稳固，CIS代工快速增长，潜力较大，且公司扩产规模较为可观，扩产节奏把握优异，新扩产能可快速投入使用，经营业绩有望维持稳定增长。根据公司2024年报及对行业的判断，我们调整了公司的业绩预测，预计2025-2027年公司归母净利润分别为10.17亿元（前值为10.42亿元），15.51亿元（前值为15.73亿元）。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,244	9,249	11,932	14,708	17,836
YOY(%)	-27.9	27.7	29.0	23.3	21.3
净利润(百万元)	212	533	1,017	1,551	2,176
YOY(%)	-93.1	151.8	90.9	52.5	40.3
毛利率(%)	21.6	25.5	28.0	27.0	27.0
净利率(%)	2.9	5.8	8.5	10.5	12.2
ROE(%)	1.0	2.6	4.6	6.6	8.5
EPS(摊薄/元)	0.11	0.27	0.51	0.77	1.08
P/E(倍)	197.4	78.4	41.1	26.9	19.2
P/B(倍)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

亿元）、21.76亿元（新增），对应2025年4月18日收盘价的PE分别为41.1X、26.9X、19.2X，维持对公司“推荐”评级。

- **风险提示：**1、技术开发不及预期的风险。集成电路代工工艺节点持续向前推进，若公司工艺节点推进节奏较慢，可能导致公司新业务拓展受阻。2、下游需求不及预期的风险。目前公司产品主要集中在DDIC和CIS，若终端应用需求疲软，传导至上游可能导致公司增长乏力。3、晶圆代工产业供过于求的市场风险。目前公司代工工艺节点集中在成熟制程，若后续成熟制程市场产能供过于求，可能给公司业绩带来压力。

资产负债表

	单位 : 百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9744	16637	21483	27686
现金	5828	11504	15372	20500
应收票据及应收账款	993	1100	1356	1644
其他应收款	52	44	54	65
预付账款	38	87	108	131
存货	1503	1919	2398	2909
其他流动资产	1330	1983	2196	2436
非流动资产	40655	36205	31411	26271
长期投资	177	176	175	174
固定资产	24793	22767	20396	17680
无形资产	1313	1095	876	657
其他非流动资产	14371	12168	9964	7760
资产总计	50399	52842	52894	53957
流动负债	7426	13922	17375	21083
短期借款	1291	0	0	0
应付票据及应付账款	2194	5438	6796	8244
其他流动负债	3941	8484	10579	12839
非流动负债	16884	11969	7254	2765
长期借款	16389	11474	6759	2270
其他非流动负债	495	495	495	495
负债合计	24310	25891	24629	23848
少数股东权益	5219	5063	4827	4495
股本	2006	2006	2006	2006
资本公积	18543	18543	18543	18543
留存收益	321	1339	2890	5065
归属母公司股东权益	20870	21887	23438	25614
负债和股东权益	50399	52842	52894	53957

现金流量表

	单位 : 百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2754	12515	8938	9734
净利润	482	862	1314	1844
折旧摊销	3410	4448	4794	5139
财务费用	297	673	395	156
投资损失	-41	-39	-39	-39
营运资金变动	-1672	6571	2474	2634
其他经营现金流	278	0	0	0
投资活动现金流	-11807	40	40	40
资本支出	13220	0	-0	0
长期投资	1359	0	0	0
其他投资现金流	-26386	40	40	40
筹资活动现金流	8416	-6880	-5110	-4645
短期借款	633	-1291	0	0
长期借款	4879	-4915	-4715	-4489
其他筹资现金流	2904	-673	-395	-156
现金净增加额	-687	5676	3868	5129

利润表

	单位 : 百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9249	11932	14708	17836
营业成本	6890	8593	10739	13028
税金及附加	32	41	50	61
营业费用	55	60	74	89
管理费用	341	394	485	589
研发费用	1284	1432	1765	2176
财务费用	297	673	395	156
资产减值损失	-24	-31	-38	-46
信用减值损失	2	0	0	0
其他收益	106	108	108	108
公允价值变动收益	8	0	0	0
投资净收益	41	39	39	39
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	482	856	1309	1839
营业外收入	2	8	8	8
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	482	862	1315	1845
所得税	0	0	1	1
净利润	482	862	1314	1844
少数股东损益	-51	-155	-237	-332
归属母公司净利润	533	1017	1551	2176
EBITDA	4190	5984	6504	7140
EPS (元)	0.27	0.51	0.77	1.08

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	27.7	29.0	23.3	21.3
营业利润(%)	317.0	77.7	52.9	40.5
归属于母公司净利润(%)	151.8	90.9	52.5	40.3
盈利能力				
毛利率(%)	25.5	28.0	27.0	27.0
净利率(%)	5.8	8.5	10.5	12.2
ROE(%)	2.6	4.6	6.6	8.5
ROIC(%)	2.9	4.1	6.5	10.3
偿债能力				
资产负债率(%)	48.2	49.0	46.6	44.2
净负债比率(%)	45.4	-0.1	-30.5	-60.5
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	9.3	10.8	10.8	10.8
应付账款周转率	3.1	1.6	1.6	1.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.51	0.77	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	1.37	6.24	4.46	4.85
每股净资产(最新摊薄)	10.40	10.91	11.68	12.77
估值比率				
P/E	78.4	41.1	26.9	19.2
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.0	7.7	5.8	3.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层