

芯联集成(688469)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

多元布局驱动逆势增长，精细管理带动盈利改善

——芯联集成 2024 年年报&2025 年一季报点评

投资要点

- **事件:** 2024 年，公司实现营业收入 65.09 亿元，同比增长 22.25%，归母净亏损 9.62 亿元，同比减亏 50.87%；扣非归母净亏损为 14.10 亿元，同比减亏 37.68%。25Q1 实现营业收入 17.34 亿元，同比增长 28.14%，实现归母净利润为 -1.82 亿元，同比减亏 24.71%，实现扣非归母净利润为 -2.30 亿元，同比减亏 22.90%。
- **公司盈利能力持续改善，力争 26 年实现全面且有厚度的盈利转正**
2024 年公司首次实现全年毛利率转正，毛利率为 1.03%，同比增长 7.84 个百分点，公司 Q1 继续保持减亏态势，这主要得益于：1）公司秉持全方位降本增效的理念，持续优化成本结构和运营效率；2）公司销售收入增长，规模效应体现以及产品结构不断优化。未来随着 8 英寸晶圆一期生产线的主要生产设备陆续开始折旧周期，其对应的折旧摊销等固定成本将开始显著下降，同时公司新增产线的固定资产投资额及其折旧摊销费用也在逐步放缓中，因此公司的总折旧摊销负担预计开始呈下降趋势，公司的毛利水平和盈利能力将不断得到改善。
- **系统代工模式优势凸显，SiC 和模拟 IC 接力成长**
2024 年，公司商业模式实现了从晶圆代工到系统代工的转变，模组封装收入已实现 6.02 亿元，同比增长 54.54%，25Q1 这一成长趋势仍在延续。对于公司而言，模组封装业务增强了公司创收能力，同时受益于市场集中化的优势，模组封装业务将推动公司与客户的合作深度、广度和黏性，带动公司未来收入的快速增长。
SiC 业务方面，公司出货量稳居亚洲市场前列，全面布局 650V 到 2000V SiC 工艺平台，2024 年，公司实现碳化硅收入超 10 亿元，同比增长超 100%，实现中国首条、全球第二条 8 英寸 SiC 工程批通线，并预计 2025 年下半年量产。当前主流车厂正在积极推动“碳化硅平权”，SiC 的渗透率有望进一步提升，公司在 SiC 领域技术和量产先发优势明确，客户关系深厚，有望充分受益。
模拟 IC 业务方面，公司拥有多个 G0 等级的车规级工艺平台，是国内在该领域布局最完整的企业之一。2024 年，公司模拟 IC 业务收入同比增长超 8 倍，公司还推出了 55nm MCU 平台，并在 40nm MCU 平台研发验证中取得积极进展。车规级高压模拟 IC 国产化率非常低，国产替代空间十分广阔，公司通过创新提供集成化的芯片替代“新”方案，已经获得多个客户的订单并于 2024 年开始陆续供货，模拟 IC 有力构建起了公司的第三增长曲线。
- **盈利预测:** 预计 2025-2027 年营业收入分别为 84 亿元、106 亿元和 133 亿元，对应归母净利润分别为 -4.5 亿元、6.6 亿元和 13.3 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；关键技术产品应用导入、客户推进进度不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6509.09	8411.93	10605.19	13256.49
(+/-) (%)	22.25%	29.23%	26.07%	25.00%
归母净利润	-962.16	-446.82	662.10	1332.53
(+/-) (%)	/	/	/	101.26%
每股收益(元)	-0.14	-0.06	0.09	0.19
P/E	/	/	49.70	24.69

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

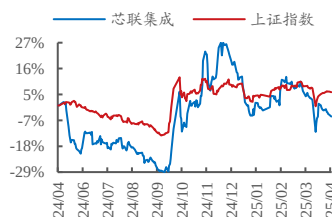
分析师: 王凌涛
执业证书号: S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

研究助理: 梁艺
liangyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.49
总市值(百万元)	31,740.19
总股本(百万股)	7,069.09

股票走势图



相关报告

- 1 《稀缺的一站式车规芯片平台，SiC 和模拟 IC 接力成长》
2025.01.17

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,862	15,388	17,300	20,344
现金	5,188	9,935	11,118	13,662
交易性金融资产	1,271	1,271	1,271	1,271
应收账款	1,349	1,307	1,923	2,231
其它应收款	35	45	56	70
预付账款	135	167	179	211
存货	2,181	1,868	1,736	1,634
其他	703	795	1,017	1,264
非流动资产	23,341	21,862	20,836	19,862
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	631	231	308	390
固定资产	18,439	17,118	15,773	14,396
无形资产	849	580	283	1
在建工程	2,053	2,202	2,322	2,417
其他	1,370	1,732	2,150	2,659
资产总计	34,203	37,250	38,136	40,206
流动负债	6,069	7,565	7,386	8,080
短期借款	2,768	2,768	2,768	2,768
应付款项	2,361	3,146	3,250	3,912
预收账款	0	0	0	0
其他	941	1,651	1,369	1,400
非流动负债	8,187	8,581	8,818	8,528
长期借款	7,491	7,491	7,491	7,491
其他	695	1,090	1,326	1,037
负债合计	14,256	16,146	16,204	16,609
少数股东权益	7,626	7,352	7,517	7,851
归属母公司股东权益	12,321	13,752	14,414	15,747
负债和股东权益	34,203	37,250	38,136	40,206

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,903	2,813	2,321	3,374
净利润	(2,247)	(721)	828	1,666
折旧摊销	4,018	2,085	2,142	2,200
财务费用	289	228	183	155
投资损失	(25)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	(3,448)	1,287	(521)	(215)
其它	3,315	(44)	(286)	(408)
投资活动现金流	(5,645)	(113)	(691)	(718)
资本支出	1,758	(700)	(700)	(700)
长期投资	(568)	400	(77)	(82)
其他	(6,835)	186	86	65
筹资活动现金流	5,023	2,048	(447)	(112)
短期借款	171	0	0	0
长期借款	773	0	0	0
其他	4,079	2,048	(447)	(112)
现金净增加额	1,281	4,747	1,183	2,544

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,509	8,412	10,605	13,256
营业成本	6,442	7,150	8,060	9,280
营业税金及附加	42	52	74	86
营业费用	43	56	70	88
管理费用	139	151	191	225
研发费用	1,842	2,019	1,803	2,254
财务费用	289	228	183	155
资产减值损失	978	589	424	530
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	25	24	24	24
其他经营收益	988	1,085	1,000	1,000
营业利润	(2,250)	(724)	824	1,662
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	(2,247)	(721)	828	1,666
所得税	0	0	0	0
净利润	(2,247)	(721)	828	1,666
少数股东损益	(1,284)	(274)	166	333
归属母公司净利润	(962)	(447)	662	1,333
EBITDA	2,001	1,573	3,133	4,001
EPS (最新摊薄)	(0.14)	(0.06)	0.09	0.19

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	22.25%	29.23%	26.07%	25.00%
营业利润	23.53%	67.82%	213.85%	101.66%
归属母公司净利润	/	/	/	101.26%
获利能力				
毛利率	1.03%	15.00%	24.00%	30.00%
净利率	-34.51%	-8.57%	7.80%	12.56%
ROE	-5.38%	-2.18%	3.08%	5.85%
ROIC	-8.75%	-2.03%	3.82%	6.67%
偿债能力				
资产负债率	41.68%	43.34%	42.49%	41.31%
净负债比率	75.14%	68.32%	66.76%	65.35%
流动比率	1.79	2.03	2.34	2.52
速动比率	1.43	1.71	1.97	2.12
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.24	0.28	0.34
应收账款周转率	6.85	6.33	6.57	6.38
应付账款周转率	2.72	2.98	2.85	2.95
每股指标(元)				
每股收益	-0.14	-0.06	0.09	0.19
每股经营现金	0.27	0.40	0.33	0.48
每股净资产	1.75	1.95	2.05	2.23
估值比率				
P/E	/	/	49.70	24.69
P/B	2.68	2.39	2.28	2.09
EV/EBITDA	24.03	25.82	12.62	9.27

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>