

电子

2025 年 07 月 01 日

芯联集成 (688469)

——2024 年全年毛利率首次转正, 模拟 IC 与碳化硅业务共振

报告原因: 有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2025 年 06 月 30 日

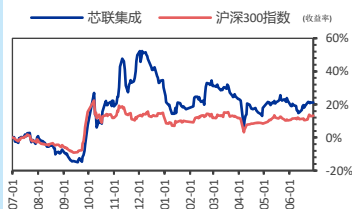
收盘价 (元)	4.77
一年内最高/最低 (元)	6.21/3.33
市净率	2.7
股息率% (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	21,130
上证指数/深证成指	3,444.43/10,465.12

注: “股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	1.74
资产负债率%	40.62
总股本/流通 A 股 (百万)	7,069/4,430
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
杨紫璇 A0230524070005
yangzx@swsresearch.com

联系人

杨紫璇
(8621)23297818x
yangzx@swsresearch.com

投资要点:

- **事件:** 在第十七届国际汽车动力系统技术年会上, 芯联集成凭借其 1500V SiC MOS 灌胶模组系列产品, 斩获组委会颁发的“2025 年度创新技术”大奖。
- 芯联集成的 1500V SiC MOS 灌胶模组系列产品可以提供 1000V 平台不同功率段的高性能解决方案。该模组系列产品搭载公司已成熟量产的 G1.7 代系 SiC MOS 芯片, 采用直接水冷散热的高功率灌胶的封装形式。2024 年公司实现碳化硅业务收入 10.16 亿元, 同比增长超 100%。截至目前, 公司碳化硅产线已达 8000 片/月的产能, 产能利用率饱满。
- 芯联集成拥有 MEMS 平台、功率芯片平台 (IGBT、MOSFET、SiC) 和大功率 BCD 平台 (模拟 IC、MCU 等), 能为客户提供一站式系统代工方案。2024 年公司晶圆代工收入同比增加 11.23 亿元, 同比增长 25.11%; 模组封装收入达 6.02 亿元, 同比增长 54.54%
- 根据盖世汽车研究院发布的 2024 年功率器件 (驱动) 供应商装机量数据, 公司在国内新能源乘用车终端销量排行榜位列第三。1) 其中车规功率模块优势显著, 全面覆盖中国主流车厂及系统厂商, 2024 年实现收入同比增长 106%; 2) 公司建立了完整的风光储产品平台体系结构, 完成了头部客户的送样定点; 开发了多个智能功率模块 (IPM) 平台, 并推出了全系列的智能功率模块产品, 广泛应用于白色家电、厨电、变频器、伺服等领域。
- **2024 年模拟 IC 相关产品收入同比增长超 8 倍, 拥有多个 G0 等级的车规级工艺平台。**1) 应用于车载高边开关的高边智能开关芯片制造平台已完成客户产品验证, 针对 48V 系统的智能开关工艺新平台正在积极开发中; 2) 应用于车载 BMS AFE (电池采样芯片) 的高压 BCD SOI 的集成方案工艺平台, 已获得重要车企定点; 3) 应用于节点控制器和 SBC 等应用的数模混合嵌入式控制芯片制造平台, 实现系统高集成的 SoC 解决方案。
- **投资分析意见:** 维持“买入”评级。我们认为公司在硅基 IGBT 代工收入体量大, 前瞻布局 SiC 以及模拟 IC 产线, 上调 2025 年营收预测, 略微下调 2026 年营收预测, 预计 25-26 年收入预测值 82.4/108.4 亿元 (前值 81.4/110.4 亿元), 新增 27 年收入预测值 127.1 亿元。同时我们判断 2025-2027 年公司研发费用增长趋于稳定, 预测研发费用率分别为 24%、20%、18%, 上调 25-26 年归母净利润预测值到-4.8/0.2 亿元 (前值-6.7/-1.3 亿元), 新增 27 年归母净利润预测值 2.1 亿元。
- **风险提示:** 尚未盈利的风险; 产品研发与技术迭代风险; 主要原材料供应商集中度较高及原材料供应风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,509	1,734	8,242	10,836	12,711
同比增长率 (%)	22.3	28.1	26.6	31.5	17.3
归母净利润 (百万元)	-962	-182	-483	24	205
同比增长率 (%)	-	-	-	-	742.2
每股收益 (元/股)	-0.14	-0.03	-0.07	0.00	0.03
毛利率 (%)	1.0	3.7	8.8	16.9	19.7
ROE (%)	-7.8	-1.5	-3.9	0.2	1.6
市盈率	-35		-70	1,388	165

注: “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,324	6,509	8,242	10,836	12,711
其中: 营业收入	5,324	6,509	8,242	10,836	12,711
减: 营业成本	5,687	6,442	7,516	9,004	10,201
减: 税金及附加	44	42	45	54	70
主营业务利润	-407	25	681	1,778	2,440
减: 销售费用	18	43	45	43	64
减: 管理费用	115	139	173	217	254
减: 研发费用	1,529	1,842	1,978	2,113	2,288
减: 财务费用	323	289	353	330	323
经营性利润	-2,392	-2,288	-1,868	-925	-489
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-1	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-1,034	-977	78	14	-7
加: 投资收益及其他	421	951	627	925	925
营业利润	-2,942	-2,250	-1,130	55	475
加: 营业外净收入	1	3	1	2	2
利润总额	-2,941	-2,247	-1,128	57	478
减: 所得税	0	0	0	0	0
净利润	-2,941	-2,247	-1,128	57	478
少数股东损益	-983	-1,284	-645	32	273
归属于母公司所有者的净利润	-1,958	-962	-483	24	205

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。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。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。