

芯联集成(688469)

报告日期: 2025年08月12日

一站式代工提升创收能力, 优化成本静待全年扭亏

——芯联集成中报点评

投资要点

- 事件:** 2025年上半年, 公司实现营业收入34.95亿元, 同比增长21.38%, 归母净利润亏损1.70亿元, 减亏63.82%, 扣非归母净利润亏损5.36亿元, 减亏31.11%。其中第二季度实现营业收入17.62亿元, 同比增长15.39%, 归母净利润0.12亿元, 扭亏为盈。
- 四大领域齐发力, 规模效应不断摊薄成本, 盈利能力稳步向好**
 今年上半年, 公司车载、工控和消费业务的收入分别同比增长23%、35%和2%, AI服务器、数据中心、具身智能、智能驾驶等AI相关的新兴应用市场实现突破, 贡献营业收入1.96亿元, 占比提升至6%, 四大应用领域协同发力, 助力公司营业收入稳步增长。收入规模的快速扩张, 直接提升了公司的规模效应, 摊薄固定成本, 叠加全面的成本优化、生产效率提升、以及精细化管理, 公司盈利能力稳步向好, 上半年归母净利润同比大幅减亏, 并于二季度首次实现单季度盈利。
- 系统代工模式优势凸显, 助力公司实现高质量成长**
 2024年, 公司商业模式实现了从单纯的晶圆代工到系统代工的创新转变, 可提供从设计服务、晶圆制造到模组封装、可靠性测试和应用验证等一站式芯片系统代工服务, 目前已获得市场和客户的认可, 在车载、AI服务器电源、具身智能机器人等领域均正实施系统代工模式, 随着车载功率模组的批量交付, 光伏、储能模块的稳定大规模量产, 今年上半年公司模组封装业务直接贡献营业收入同比增长141%, 其中车载功率模块收入增长超200%。模组封装业务不仅直接增强公司创收能力, 还推动公司与客户的合作深度、广度和粘性, 进一步带动收入的快速增长, 与晶圆产线相比, 封装及模块产线的投入相对较低, 因此系统代工模式有望助力公司更早实现真实的盈利拐点。
- 产品研发和市场拓展不断突破, 深度布局人工智能**
 公司基于功率、MEMS、BCD、MCU的工艺和技术, 不断开拓新兴应用市场:
 - (1) 车载方面, 公司6英寸SiC MOSFET新增定点项目超10个, 新增5家进入量产阶段的汽车客户; 国内首条8英寸SiC产线实现批量量产; 系统代工解决方案导入客户10余家, 部分客户将于2025年下半年实现量产。
 - (2) 数据中心方面, 数据传输芯片进入量产; 发布了第二代高效率数据中心专用电源管理芯片制造平台, 获得关键客户导入; 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; 中国首个55nmBCD集成DrMOS芯片通过客户验证。
 - (3) 具身智能方面, 大规模应用于语音交互、姿态识别、运动捕捉、机械手抓取与操作、环境感知、导航定位等场景, AI眼镜用麦克风芯片、机器人用激光雷达芯片实现突破。
- 投资建议:** 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。

投资评级: 买入(维持)

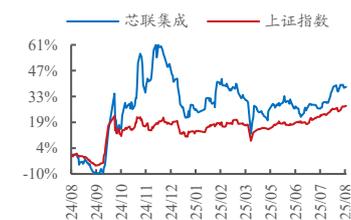
分析师: 王凌涛
 执业证书号: S1230523120008
 wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱
 执业证书号: S1230524020001
 shenqian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.14
总市值(百万元)	36,335.10
总股本(百万股)	7,069.09

股票走势图



相关报告

- 1 《多元布局驱动逆势增长, 精细化管理带动盈利改善》
2025.04.30
- 2 《稀缺的一站式车规芯片平台, SiC和模拟IC接力成长》
2025.01.17

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	-446.71	662.39	1332.82
(+/-) (%)	/	/	/	101.21%
每股收益(元)	-0.14	-0.06	0.09	0.19
P/E	/	/	54.85	27.26

资料来源：浙商证券研究所

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	15,411	17,324	20,368
现金	5,188	9,958	11,141	13,686
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	37,273	38,160	40,230
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	7,518	7,851
归属母公司股东权益	12,321	13,776	14,438	15,771
负债和股东权益	34,203	37,273	38,160	40,230

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	227	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	2,071	(447)	(111)
短期借款	171	0	0	0
长期借款	773	0	0	0
其他	4,079	2,071	(447)	(111)
现金净增加额	1,281	4,770	1,183	2,545

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	227	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)	825	1,663
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%	213.92%	101.62%
归属母公司净利润	-50.87%	-	-	101.21%
获利能力				
毛利率	1.03%	15.00%	24.00%	30.00%
净利率	-34.51%	-8.57%	7.81%	12.57%
ROE	-5.38%	-2.18%	3.07%	5.85%
ROIC	-8.75%	-2.02%	3.82%	6.66%
偿债能力				
资产负债率	41.68%	43.32%	42.46%	41.28%
净负债比率	75.14%	68.32%	66.76%	65.35%
流动比率	1.79	2.04	2.35	2.52
速动比率	1.43	1.71	1.97	2.13
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	2.04	2.23
估值比率				
P/E	/	/	54.85	27.26
P/B	2.94	2.64	2.52	2.30
EV/EBITDA	24.03	27.98	13.71	10.12

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>