

晶合集成(688249.SH)

公司业绩稳健增长，新品研发持续推进

推荐（维持）

股价:24.28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)	1,187
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	487
流通A股市值(亿元)	288
每股净资产(元)	10.48
资产负债率(%)	48.9

行情走势图



证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
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
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025半年报，实现收入51.98亿元，同比增长18.21%，实现归母净利润3.32亿元，同比增长77.61%。

平安观点:

- 上半年公司业绩稳健增长，CIS、PMIC占比不断提升。2025上半年，公司实现收入51.98亿元，同比增长18.21%，实现归母净利润3.32亿元，同比增长77.61%，实现扣非归母净利润2.04亿元，同比增长115.30%，实现综合毛利率25.76%。公司业绩稳健增长，主要因为上半年公司产能利用率维持在高位水平，销量增长，同时单位销货成本下降，产品毛利水平提升所致。从制程节点角度看公司收入组成，2025H1，55nm、90nm、110nm、150nm占公司主营业务收入的的比例分别为10.38%、43.14%、26.74%、19.67%，40nm开始贡献营收；从产品类别角度看，公司DDIC、CIS、PMIC、MCU、Logic占主营业务收入的的比例分别为60.61%、20.51%、12.07%、2.14%、4.09%，CIS和PMIC产品营收占比不断提升。
- 公司高度重视技术产品研发，报告期内取得显著成果。2025上半年，公司研发费用投入6.95亿元，同比增长13.13%，占营收的比重达到13.37%。公司研发进展顺利，报告期内取得取得显著成果，获得发明专利139项、实用新型专利42项，且新产品逐步导入市场：1）40nm 高压OLED显示驱动芯片实现批量生产；2）28nm逻辑芯片持续流片；3）55nm堆栈式CIS实现全流程生产；4）55nm逻辑芯片和110nm Micro OLED芯片实现小批量生产。
- 投资建议：公司DDIC代工行业领先地位稳固，CIS、PMIC代工快速增长，潜力较大，多元化产品布局成果初显，公司经营业绩有望维持稳定增长。根据公司2025半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8.72亿元（前值为10.17亿

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,244	9,249	11,659	13,690	15,954
YOY(%)	-27.9	27.7	26.1	17.4	16.5
净利润(百万元)	212	533	872	1,342	1,811
YOY(%)	-93.1	151.8	63.6	54.0	34.9
毛利率(%)	21.6	25.5	27.2	26.5	26.3
净利率(%)	2.9	5.8	7.5	9.8	11.4
ROE(%)	1.0	2.6	4.0	5.9	7.4
EPS(摊薄/元)	0.11	0.27	0.43	0.67	0.90
P/E(倍)	230.2	91.4	55.9	36.3	26.9
P/B(倍)	2.3	2.3	2.3	2.1	2.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

元)、13.42亿元(前值为15.51亿元)、18.11亿元(前值为21.76亿元),对应8月29日收盘价的PE分别为55.9X、36.3X、26.9X,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	16221	19809	24519
现金	5828	11161	14031	17955
应收票据及应收账款	993	1075	1262	1471
其他应收款	52	43	50	58
预付账款	38	85	100	117
存货	1503	1895	2247	2626
其他流动资产	1330	1962	2118	2292
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	52426	51219	50790
流动负债	7426	13736	16269	19015
短期借款	1291	0	0	0
应付票据及应付账款	2194	5371	6368	7442
其他流动负债	3941	8365	9902	11573
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	25705	23523	21780
少数股东权益	5219	5086	4881	4605
股本	2006	2006	2006	2006
资本公积	18543	18543	18543	18543
留存收益	321	1087	2266	3857
归属母公司股东权益	20870	21636	22815	24406
负债和股东权益	50399	52426	51219	50790

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	12279	8106	8756
净利润	482	739	1138	1535
折旧摊销	3410	4448	4794	5139
财务费用	297	674	398	163
投资损失	-41	-39	-39	-39
营运资金变动	-1672	6457	1816	1959
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	-6986	-5276	-4872
短期借款	633	-1291	0	0
长期借款	4879	-4915	-4715	-4489
其他筹资现金流	2904	-780	-561	-383
现金净增加额	-687	5333	2870	3924

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9249	11659	13690	15954
营业成本	6890	8488	10063	11761
税金及附加	32	40	47	54
营业费用	55	58	68	80
管理费用	341	385	452	526
研发费用	1284	1399	1643	1946
财务费用	297	674	398	163
资产减值损失	-24	-30	-36	-41
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	733	1132	1530
营业外收入	2	8	8	8
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	482	739	1138	1536
所得税	0	0	1	1
净利润	482	739	1138	1535
少数股东损益	-51	-133	-205	-276
归属母公司净利润	533	872	1342	1811
EBITDA	4190	5861	6330	6838
EPS（元）	0.27	0.43	0.67	0.90

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	27.7	26.1	17.4	16.5
营业利润(%)	317.0	52.0	54.5	35.1
归属于母公司净利润(%)	151.8	63.6	54.0	34.9
获利能力				
毛利率(%)	25.5	27.2	26.5	26.3
净利率(%)	5.8	7.5	9.8	11.4
ROE(%)	2.6	4.0	5.9	7.4
ROIC(%)	2.9	3.8	5.8	8.5
偿债能力				
资产负债率(%)	48.2	49.0	45.9	42.9
净负债比率(%)	45.4	1.2	-26.3	-54.1
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	0.43	0.67	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.37	6.12	4.04	4.36
每股净资产(最新摊薄)	10.40	10.78	11.37	12.17
估值比率				
P/E	91.4	55.9	36.3	26.9
P/B	2.3	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	15.0	9.1	7.2	5.5

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