



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	24.89
总股本/流通股本(亿股)	20.06 / 11.87
总市值/流通市值(亿元)	499 / 295
52周内最高/最低价	28.94 / 13.58
资产负债率(%)	48.2%
市盈率	92.19
第一大股东	合肥市建设投资控股(集团)有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

晶合集成(688249)

CIS、PMIC 营收占比持续提升，新品逐步导入市场

● 事件

8月28日，公司发布2025年半年度报告：1) 2025H1实现营收51.98亿元，同比+18.21%；实现归母净利润3.32亿元，同比+77.61%；实现扣非归母净利润2.04亿元，同比+115.30%。2) 单Q2来看，公司实现营收26.31亿元，同比+21.24%；实现归母净利润1.97亿元，同比+82.52%；实现扣非归母净利润0.81亿元，同比+117.40%。

● 投资要点

产能利用率持续处于高位水平。公司积极推进国内外市场拓展和各项业务发展，订单充足，产能利用率持续处于高位水平，收入规模稳定增加；公司持续进行研发投入，根据客户和市场需求及时进行技术迭代升级和产品创新，产品种类和工艺平台不断丰富，加速新品推出并不断优化成本，经营情况持续改善，2025H1公司实现营收51.98亿元，同比+18.21%；实现归母净利润3.32亿元，同比+77.61%；实现扣非归母净利润2.04亿元，同比+115.30%；2025H1公司综合毛利率为25.76%。

CIS和PMIC产品营收占比提升。公司不断丰富产品种类、优化产品结构，提升毛利水平。2025H1，公司实现主营业务收入51.30亿元，从制程节点分类，55nm、90nm、110nm、150nm占主营业务收入的比例分别为10.38%、43.14%、26.74%、19.67%，40nm开始贡献营收；从应用产品分类看，DDIC、CIS、PMIC、MCU、Logic占主营业务收入的比例分别为60.61%、20.51%、12.07%、2.14%、4.09%，CIS和PMIC产品营收占比不断提升。

OLED、CIS、逻辑等新产品逐步导入市场。公司在OLED显示驱动芯片代工领域积极布局，目前40nm高压OLED显示驱动芯片批量生产，28nm OLED显示驱动芯片研发进展顺利，预计2025年底可进入风险量产阶段。公司针对XR微型显示技术，正在进行硅基OLED相关技术的开发，已与国内外头部企业展开深度合作，目前110nm Micro OLED芯片已实现小批量生产。目前公司CIS产品制程涵盖90-55nm，其中55nm CIS产品广泛用于智能手机主摄、辅摄及前摄镜头等场景，55nm全流程堆栈式CIS芯片实现批量生产。同时，公司28nm逻辑芯片持续流片、55nm逻辑芯片实现小批量生产。

● 投资建议

我们预计公司2025/2026/2027年分别实现收入108.64/124.85/141.53亿元，分别实现归母净利润8.54/12.56/15.26亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；研发进展不及预期；扩产进度不及预期；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9249	10864	12485	14153
增长率(%)	27.69	17.45	14.92	13.36
EBITDA（百万元）	4147.75	6067.29	7696.48	9039.08
归属母公司净利润（百万元）	532.84	853.94	1255.52	1526.22
增长率(%)	151.78	60.26	47.03	21.56
EPS(元/股)	0.27	0.43	0.63	0.76
P/E)	.71	.47	.77	.72
市净率（P/B）	2.39	2.33	2.25	2.15
EV/EBITDA	14.51	10.03	8.72	7.17

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	9249	10864	12485	14153	营业收入	27.7%	17.5%	14.9%	13.4%
营业成本	6890	8012	9113	10206	营业利润	317.0%	52.6%	55.2%	22.7%
税金及附加	32	41	47	54	归属于母公司净利润	151.8%	60.3%	47.0%	21.6%
销售费用	55	56	66	74	获利能力				
管理费用	341	369	375	382	毛利率	25.5%	26.3%	27.0%	27.9%
研发费用	1284	1412	1548	1698	净利率	5.8%	7.9%	10.1%	10.8%
财务费用	297	348	300	462	ROE	2.6%	4.0%	5.7%	6.6%
资产减值损失	-24	-45	-55	-60	ROIC	1.6%	2.4%	3.1%	3.9%
营业利润	482	736	1141	1400	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	48.2%	54.0%	51.9%	53.5%
营业外支出	2	1	1	1	流动比率	1.31	1.00	0.63	0.69
利润总额	482	737	1142	1401	营运能力				
所得税	0	1	1	1	应收账款周转率	10.00	9.80	9.62	9.61
净利润	482	736	1141	1400	存货周转率	4.60	4.73	4.71	4.83
归母净利润	533	854	1256	1526	总资产周转率	0.19	0.20	0.22	0.24
每股收益(元)	0.27	0.43	0.63	0.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.27	0.43	0.63	0.76
货币资金	5828	8577	2304	4534	每股净资产	10.40	10.68	11.08	11.56
交易性金融资产	1066	1066	1066	1066	估值比率				
应收票据及应收账款	993	1225	1372	1574	PE	93.71	58.47	39.77	32.72
预付款项	38	81	71	92	PB	2.39	2.33	2.25	2.15
存货	1503	1882	1990	2238	现金流量表				
流动资产合计	9744	13180	7165	9872	净利润	482	736	1141	1400
固定资产	24792	31415	38796	41579	折旧和摊销	3417	4982	6254	7176
在建工程	13222	9955	7669	6068	营运资本变动	-1652	5844	-2065	2450
无形资产	1313	1226	1078	920	其他	514	516	528	525
非流动资产合计	40655	44502	49448	50472	经营活动现金流净额	2761	12078	5858	11551
资产总计	50399	57682	56614	60344	资本开支	-13223	-8249	-11199	-8199
短期借款	1291	291	291	191	其他	1416	-562	50	57
应付票据及应付账款	2194	6919	5386	7423	投资活动现金流净额	-11807	-8811	-11149	-8142
其他流动负债	3941	5969	5751	6701	股权融资	5400	0	0	0
流动负债合计	7426	13179	11428	14315	债务融资	5642	334	0	-100
其他	16884	17978	17978	17978	其他	-2626	-852	-981	-1079
非流动负债合计	16884	17978	17978	17978	筹资活动现金流净额	8416	-518	-981	-1179
负债合计	24310	31158	29406	32293	现金及现金等价物净增加额	-680	2750	-6272	2230
股本	2006	2006	2006	2006					
资本公积金	18543	18543	18543	18543					
未分配利润	1014	1428	2037	2778					
少数股东权益	5219	5101	4987	4861					
其他	-693	-554	-366	-137					
所有者权益合计	26089	26524	27207	28051					
负债和所有者权益总计	50399	57682	56614	60344					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048