

芯联集成-U (688469.SH)

2025 首次实现单季度盈利，汽车与 AI 应用打开增长空间

优于大市

核心观点

2025 公司首次实现单季度盈利。公司产品主要包括 IGBT、MOSFET、SiC MOSFET 为主的功率芯片、BCD 工艺为主的模拟 IC 芯片、MEMS 为主的传感信号链，以及相应的模组封装等，为汽车、新能源、工控、家电等领域提供完整的系统代工解决方案。1H25 公司实现营收 34.95 亿元 (YoY+21.38%)，归母净利润 -1.7 亿元，同比减亏 63.82%；其中公司 2Q25 单季度收入 17.62 亿元 (YoY+15.39%，QoQ+1.61%)，毛利率 3.42% (YoY+5.51pct，QoQ-0.25pct)，归母净利润 0.12 亿元首次实现单季度盈利；目前公司折旧高峰期已过，未来盈利水平有望逐步改善。

1H25 汽车、工控及消费保持增长，AI 应用加速起量。1H25 公司车载领域收入同比增长 23% (占 47%)，工控领域收入同比增长 35% (占 19%)，消费领域收入同比增长 2% (占 28%) 均实现稳步增长。汽车业务作为主要增长领域，功率模块装机量位居国内前列，6 英寸 SiC MOSFET 新增超 10 个项目定点，新增 5 家量产汽车客户，国内首条 8 英寸 SiC 产线已实现批量量产。AI 作为公司第四大核心市场，1H25 实现营收 1.96 亿元 (占 6%)，数据传输芯片进入量产，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，国内首个 55nm BCD 集成 DrMOS 芯片通过客户验证。

功率、模拟及 MEMS 多维增长，“一站式芯片系统代工”能力逐步形成。1H25 公司模组封装业务收入同比增长超 100%，其中车规功率模块收入增长超 200%。车载模拟 IC 已推出多个国内领先、全球先进的技术平台，填补了国内高压大功率数字模拟混合信号集成 IC 的空白，高边智能开关芯片制造平台在客户端完成产品验证，高压 BCD SOI 集成方案工艺平台获得重要车企定点。此外，根据 Yole 报告，公司位列全球 MEMS 晶圆代工厂第五名，是中国大陆唯一进入全球前五的 MEMS 代工企业。

投资建议：公司汽车“一站式芯片系统代工”能力逐步形成，AI 应用加速拓展；我们认为公司有望受益于半导体国产化并逐步成为平台型的系统代工领先者；基于 1H25 业绩情况，略调整毛利率及费用率，预计 25-27 年公司有望实现归母净利润 -2.11/0.94/3.29 亿元（前值：-3.34/0.67/2.43 亿元），当前股价对应 PB 3.26/3.23/3.15 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游客户扩产进度低于预期；模拟工艺进度不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,324	6,509	8,123	10,205	12,105
(+/-%)	15.6%	22.2%	24.8%	25.6%	18.6%
净利润(百万元)	-1958	-962	-211	94	329
(+/-%)	-79.9%	50.9%	78.1%	144.6%	249.4%
每股收益(元)	-0.28	-0.14	-0.03	0.01	0.05
EBIT Margin	-38.8%	-30.7%	-5.3%	0.5%	4.8%
净资产收益率 (ROE)	-15.7%	-7.8%	-1.8%	0.8%	2.6%
市盈率 (PE)	-20.0	-40.8	-186.1	417.0	119.3
EV/EBITDA	40.9	26.8	25.8	18.6	14.7
市净率 (PB)	3.14	3.19	3.26	3.23	3.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

5.62 元

总市值/流通市值

47111/24895 百万元

52 周最高价/最低价

6.33/3.33 元

近 3 个月日均成交额

484.47 百万元

市场走势

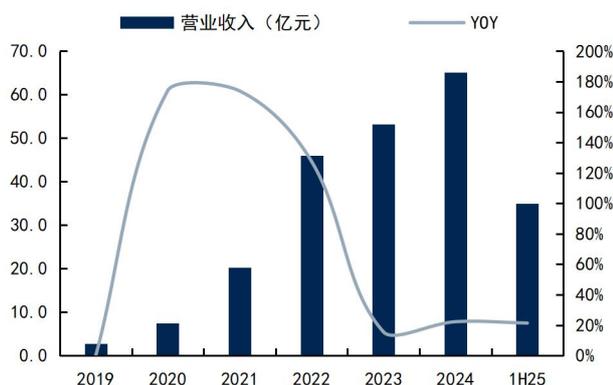


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《芯联集成-U (688469.SH) - 汽车收入占比超 50%，产品线多维拓展》——2025-05-19

图1: 公司营业收入及增速 (亿元、%)



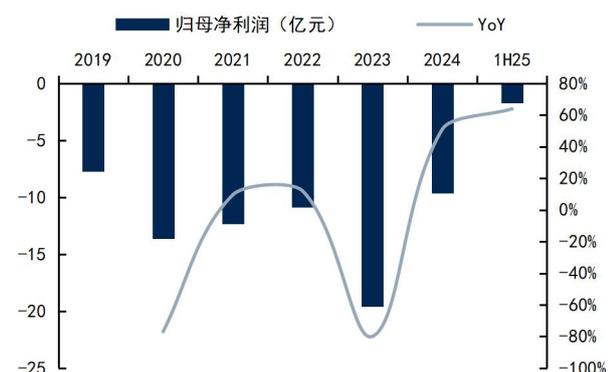
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司营收结构



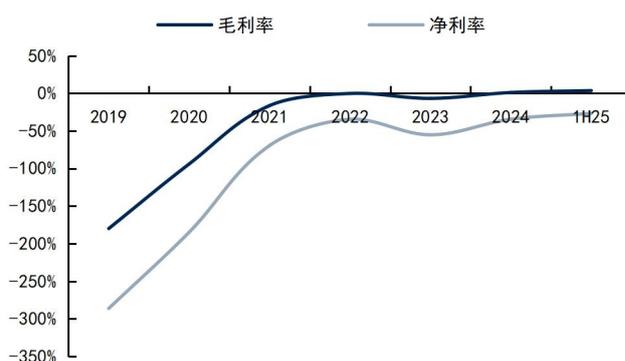
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元、%)



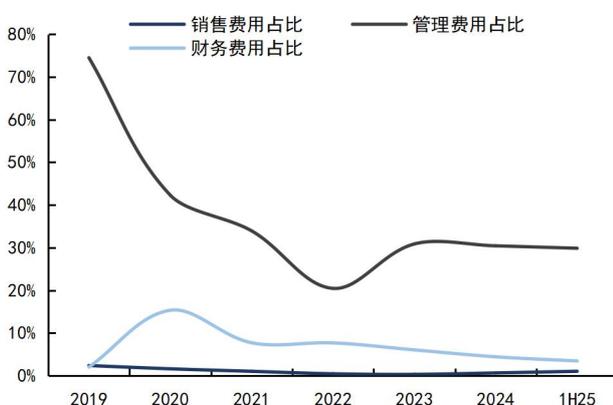
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司毛利率与净利率情况 (%、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3995	5188	4735	4339	4382	营业收入	5324	6509	8123	10205	12105
应收款项	572	1384	1213	1524	1808	营业成本	5687	6442	6836	8359	9633
存货净额	1984	2181	3326	4196	4919	营业税金及附加	44	42	50	71	79
其他流动资产	486	2109	2283	2514	2720	销售费用	18	43	85	93	104
流动资产合计	7038	10862	11558	12574	13829	管理费用	115	139	206	220	244
固定资产	22249	20491	21499	22097	22356	研发费用	1529	1842	1379	1408	1462
无形资产及其他	978	849	1010	1171	1332	财务费用	323	289	391	401	403
其他长期资产	1244	1370	1017	682	417	投资收益	23	25	27	25	25
长期股权投资	61	631	631	631	631	资产减值及公允价值变动	(999)	(975)	(402)	(391)	(340)
资产总计	31570	34203	35716	37155	38566	其他	424	987	706	931	900
短期借款及交易性金融负债	3050	3220	3346	3205	3257	营业利润	(2942)	(2250)	(494)	218	766
应付款项	2921	2361	3808	4803	5632	营业外净收支	1	3	1	2	2
其他流动负债	838	488	839	1050	1229	利润总额	(2941)	(2247)	(492)	220	768
流动负债合计	6809	6069	7993	9059	10118	所得税费用	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	6719	7491	7491	7491	7491	少数股东损益	(983)	(1284)	(281)	126	439
其他长期负债	2194	695	840	994	594	归属于母公司净利润	(1958)	(962)	(211)	94	329
长期负债合计	8913	8187	8332	8485	8085	现金流量表 (百万元)					
负债合计	15722	14256	16324	17544	18203	净利润	(2941)	(2247)	(492)	220	768
少数股东权益	3365	7626	7344	7470	7909	资产减值准备	1034	977	408	406	348
股东权益	12483	12321	12047	12141	12454	折旧摊销	3411	3991	2584	2994	3333
负债和股东权益总计	31570	34203	35716	37155	38566	公允价值变动损失	(35)	(2)	(6)	(15)	(8)
关键财务与估值指标						财务费用	433	377	391	401	403
每股收益	(0.28)	(0.14)	(0.03)	0.01	0.05	营运资本变动	2666	(2880)	1153	298	(333)
每股红利	0.06	0.05	0.01	0.00	0.00	其它	(1954)	1686	(799)	(807)	(751)
每股净资产	1.77	1.75	1.71	1.72	1.76	经营活动现金流	2614	1903	3238	3498	3761
ROIC	-8%	-7%	-1%	0%	2%	资本开支	(10337)	(3558)	(3753)	(3753)	(3753)
ROE	-16%	-8%	-2%	1%	3%	其它投资现金流	982	(2086)	0	0	0
毛利率	-7%	1%	16%	18%	20%	投资活动现金流	(9355)	(5645)	(3753)	(3753)	(3753)
EBIT Margin	-39%	-31%	-5%	1%	5%	权益性融资	11687	6677	0	0	0
EBITDA Margin	25%	31%	26%	30%	32%	负债净变化	(2857)	773	0	0	0
收入增长	16%	22%	25%	26%	19%	支付股利、利息	(416)	(373)	(63)	0	(16)
净利润增长率	-80%	51%	78%	145%	249%	其它融资现金流	627	(2053)	125	(140)	52
资产负债率	60%	64%	66%	67%	68%	融资活动现金流	9041	5023	62	(140)	35
息率	1.1%	1.0%	0.2%	0.0%	0.0%	现金净变动	2285	1265	(453)	(396)	43
P/E	(20.0)	(40.8)	(186.1)	417.0	119.3	货币资金的期初余额	1620	3905	5170	4717	4322
P/B	3.1	3.2	3.3	3.2	3.2	货币资金的期末余额	3905	5170	4717	4322	4364
EV/EBITDA	40.9	26.8	25.8	18.6	14.7	企业自由现金流	(6328)	(4445)	(450)	(407)	(169)
						权益自由现金流	(8558)	(5725)	(716)	(948)	(521)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032