

单芯片高像素产品积极放量，Q2 营收创历史新高

核心观点

受益于高像素芯片出货显著增长，25 年上半年公司营收增长强劲，特别是 Q2 公司营收创历史新高，盈利能力方面，尽管受到部分低端产品价格竞争影响，公司上半年毛利率承压，但是随着高端产品放量，公司毛利率有望提升。高像素单芯片集成技术和自有工厂是公司的核心竞争力，基于此，后续公司将进一步迭代高像素产品性能并推出更高规格产品，随着客户认可度的进一步提升，高像素单芯片产品将成为公司未来增长的重要驱动力。

事件

公司发布 25 年半年报，25H1 公司实现营业收入 36.4 亿元，同比增长 30.3%，归母净利润 0.3 亿元，同比下降 61.6%；单季度来看，25Q2 公司实现营业收入 21.1 亿元，同比增长 40.8%，归母净利润 0.8 亿元，同比增长 72.2%。

简评

Q2 营收创历史新高，高端产品放量有望带动盈利提升

25 年上半年公司实现营业收入 36.36 亿元，同比增长 30.33%，其中 2025Q2 收入创公司上市以来新高，环比 Q1 增长约 39%，同比增长约 41%，公司收入的大幅度增长主要受益于公司高像素芯片产品出货量增加；25 年上半年公司实现综合毛利率约 21.77%，同比下降约 2.75pct，主要是由于市场竞争激烈，部分低端产品销售降价导致，特别是显示驱动产品毛利率有所承压，展望未来，我们认为随着公司 5000 万像素以上产品、安防和新推出的车载产品放量，公司的毛利率有望提升。

高像素单芯片产品受到客户认可，成为增长主要驱动力

25H1 公司手机 CIS 业务实现收入 22.1 亿元，同比增长 41.5%，其中公司 13M 以上像素产品的收入超过 10 亿元，因此，高像素产品是公司手机 CIS 增长的主要驱动力。不同于其余厂商发展堆叠式技术，公司的单芯片集成技术不仅成像效果不输同类产品，且在具备明显成本优势的同时，兼具良好的模组兼容性，性价比优势突出，目前公司基于该技术，已形成覆盖 0.61 μ m、0.7 μ m、0.8 μ m、1.0 μ m 等各系像素规格的全系列产品，后续公司将基于该技术平台进一步迭代 3,200 万及 5,000 万等高像素产品性能，同时推出 1 亿像素以上更高规格产品，不断增强公司核心竞争力。

格科微 (688728.SH)

首次评级

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNU539

梁艺

liangyidzz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525080006

郭彦辉

guoyanhui@csc.com.cn

021-68821629

SAC 编号:S1440520070009

发布日期：2025 年 09 月 15 日

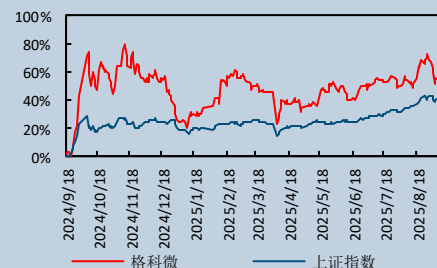
当前股价：16.13 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.61/-3.51	7.03/-6.73	55.54/13.34
12 月最高/最低价 (元)		18.49/10.32
总股本 (万股)		260,058.67
流通 A 股 (万股)		249,888.72
总市值 (亿元)		419.47
流通市值 (亿元)		403.07
近 3 月日均成交量 (万)		1174.24
主要股东		
Uni-sky Holding Limited		40.38%

股价表现



相关研究报告

当前公司的 50M 像素产品已广泛应用于多家一线品牌主摄，25H1 32M 以上像素产品出货 40KK，预计下半年收入占比将进一步上升。

自有工厂构筑独特竞争力，当前工厂运行良好，稼动率维持高位

我们认为自有工厂是公司重要的核心竞争力之一，自有工厂能够大幅度提升公司在高阶产品领域的研发能力，加速芯片研发迭代的效率，并加强公司对供应链产能波动风险的抵御能力，当前整体工厂运转良好，稼动率维持高位，为公司后续的新品研发、客户导入等提供有力支持。25 年下半年公司自有的临港工厂将全面转向高像素产品，800 万和 1300 万像素占比将进一步降低。

非手机领域公司持续丰富产品矩阵，积极布局车载前装芯片

25H1 非手机领域实现营收 7.15 亿元，同比增长 11.4%，特别是在车载领域，公司积极布局车载前装芯片，首颗 3.0 μm 130 万像素产品已在客户端调试，同时临港工厂已通过了 IATF16949 认证，未来公司将拓展与一线新能源车厂的合作，拓展前装市场，中长期来看，车载 CIS 有望成为公司重要的业绩组成部分。

盈利预测与估值

预计 2025-2027 年营业收入分别为 80.1 亿元、94.2 亿元和 108.7 亿元，同比增长 25.5%、17.6%和 15.4%，对应归母净利润分别为 2.4 亿元、4.2 亿元和 5.6 亿元，首次覆盖，给予买入评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,697.18	6,383.25	8,010.98	9,420.91	10,867.96
YoY(%)	-20.97	35.90	25.50	17.60	15.36
净利润(百万元)	48.24	186.81	241.48	416.00	563.93
YoY(%)	-89.01	287.20	29.27	72.27	35.56
毛利率(%)	29.57	22.82	22.80	23.30	23.70
销售净利率(%)	1.03	2.93	3.01	4.42	5.19
ROE(%)	0.61	2.40	3.04	5.04	6.51
EPS(摊薄/元)	0.02	0.07	0.09	0.16	0.22
P/E(倍)	869.47	224.55	173.71	100.83	74.38
P/B(倍)	5.32	5.40	5.28	5.08	4.84

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

1、消费电子市场需求复苏不达预期，受宏观经济变化的影响，消费电子下游领域的发展面临着复杂和严峻局面，存在一定的不确定因素导致市场需求不达预期。2、市场竞争加剧导致价格及毛利率下降的风险，公司 CIS、显示驱动芯片等业务均面临来自较多同行的竞争，可能会出现价格战，进而导致公司盈利能力受到影响。3、市场开拓不及预期风险，公司未来成长依赖于新产品能否获得客户认可以及是否顺利导入品牌客户，若公司市场开拓不及预期，则会对公司未来的业绩成长产生不利影响。4、盈利预测假设不成立的风险：盈利预测基于公司下游应用领域需求做出假设预测公司产品销售数量，存在实际需求数量比预期数量少的可能，从而导致公司收入出现下降，根据敏感性测算，如果产品销售数量下降 10%，公司对应收入下降 10%，归母净利润下降约为 5.7%。

分析师介绍

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

梁艺

北京大学金融硕士，曾就职于浙商证券，主要覆盖消费电子等领域

郭彦辉

复旦大学金融学硕士，2018 年加入中信建投金融工程团队，主要从事量化选股方面相关工作。2021 年加入中信建投电子团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk