

股票投资评级

买入 | 维持

格科微 (688728)

50M 持续上量

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)	16.65
总股本/流通股本(亿股)	26.01 / 24.99
总市值/流通市值(亿元)	433 / 416
52周内最高/最低价	18.52 / 12.44
资产负债率(%)	65.3%
第一大股东	Uni-sky Holding Limited

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

● 投资要点

高像素产品推动营收持续成长，成功转型 Fab-Lite 助力经营现金流大增。2025H1 公司实现营收 36.36 亿元，同比+30.33%，其中 2025Q2 收入创公司上市以来新高，环比 Q1 增长约 39%；实现归母净利润 0.30 亿元。收入成长主要来源于消费市场复苏，公司高像素芯片产品出货量增加所致。目前，公司运营模式已正式转变为 Fab-lite，通过自有 Fab 产线的基础，把整个产品从设计，研发，制造，测试，销售全环节打通，极大地提升了自身的产品竞争力。2025H1 公司实现 EBITDA 6.99 亿元。同时，2025H1 公司经营性现金流大幅改善，经营活动产生的现金流量净额为 8.14 亿元，流入较去年同期增加 7.29 亿元。

持续升级产品结构，高像素 CIS 占比进一步提升。2025H1 公司手机 CIS/非手机 CIS/显示驱动芯片业务的收入占比分别为 60.88%/19.69%/19.43%。手机 CIS 方面，2025H1，公司 1,300 万及以上像素产品的收入超过 10 亿元，占手机 CIS 产品业务约 46%，3,200 万及以上像素产品出货量已超过 4,000 万颗，5,000 万像素产品出货收入约为 2.5 亿元，占手机 CIS 产品业务约 10%，预计下半年该比例将进一步上升。非手机 CIS 方面，公司积极布局车载前装芯片，首颗 3.0μm 130 万像素产品已在客户端调试并积极研发 3.0μm 300 万像素产品。另外，公司持续关注 AI 眼镜等相关新兴市场发展，已有 500 万像素 CIS 在 AI 眼镜项目量产。公司还结合独创的光学防抖封装，切入微单、卡片机、望远镜等细分领域，进一步拓展市场空间。显示驱动芯片方面，公司 LCD TDDI 产品销售占比持续提升，同时实现了首颗 AMOLED 显示驱动芯片产品在智能手表客户的成功交付。

自有工厂将全面转向高像素产品，持续增强一体化竞争能力。格科半导体今年下半年起已全面转向高像素产品，800 万和 1,300 万像素占比将降至 10% 以下，目前 3,200 万和 5,000 万像素产品的产能利用率保持在 100%。格科半导体产品单位价值量持续提升，助力提高工厂自身盈利能力，加快工厂实现盈亏平衡进度。此外，格科半导体工厂还可实现产品定制，满足如旗舰手机、车载、PC 等领域品牌客户对产品的独特需求，进一步加强了公司的竞争壁垒。格科微浙江持续专注于 CIS、DDIC 封测制造与相关技术研发，目前设立 FT、CP、RW、COM 等产品线和 OIS 研发项目，并积极进行 IATF 16949 车规认证，致力于提高公司一体化竞争能力。未来，自有工厂将进一步加强公司在芯片设计端和制造端的资源整合，提升设计和工艺水平，加快研发成果产业化的速度，不断增强公司的核心竞争力，为公司提高市场份额、扩大领先优势奠定发展基础。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 78/100/120 亿元，实现归母净利润分别为 2/5/10 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

业绩大幅下滑或亏损的风险，技术创新风险，产品研发风险，核心技术泄密风险，生产经营模式发生变化的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6383	7810	10006	12016
增长率(%)	35.90	22.36	28.11	20.08
EBITDA（百万元）	1327.06	1805.50	2242.99	2882.77
归属母公司净利润（百万元）	186.81	209.41	515.74	1009.13
增长率(%)	287.20	12.10	146.28	95.67
EPS(元/股)	0.07	0.08	0.20	0.39
市净率（P/B）	5.57	4.12	3.98	3.74
EV/EBITDA	32.10	26.56	21.31	16.27

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1.1 相对估值

公司为国内领先、国际知名的半导体和集成电路设计企业之一，主营业务为 CMOS 图像传感器和显示驱动芯片的研发、设计、制造、封测和销售。公司目前主要提供 QVGA（8 万像素）至 5,000 万像素的 CMOS 图像传感器和 LCD DDIC/TDDI（分辨率涵盖从 QQVGA 到 FHD+）以及 AMOLED 穿戴类显示驱动 IC，其产品主要应用于手机领域，同时广泛应用于包括平板电脑、笔记本电脑、可穿戴设备、移动支付、汽车电子等在内的消费电子和工业应用领域。

我们参考 A 股 Fab-Lite 公司卓胜微、IDM 公司士兰微以及碳化硅衬底制造商天岳先进进行相对估值分析，参考公司 2025 年 iFind 一致预期 PB 均值为 4.47x。格科微持续升级产品结构，高像素 CIS 占比进一步提升。2025H1，公司 1,300 万及以上像素产品的收入超过 10 亿元，占手机 CIS 产品业务约 46%，3,200 万及以上像素产品出货量已超过 4,000 万颗，5,000 万像素产品出货收入约为 2.5 亿元，占手机 CIS 产品业务约 10%，预计下半年该比例将进一步上升。非手机 CIS 方面，公司积极布局车载、AI 眼镜、微单、卡片机、望远镜等细分领域，进一步拓展市场空间。显示驱动芯片方面，公司 LCD TDDI 产品销售占比持续提升，同时实现了首颗 AMOLED 显示驱动芯片产品在智能手表客户的成功交付。公司各产品线进展顺利。公司通过自建晶圆厂的模式大幅削减了采购环节的现金支出，经营性现金流显著改善，自有工厂今年下半年起已全面转向高像素产品，800 万和 1,300 万像素占比将降至 10% 以下，目前 3,200 万和 5,000 万像素产品的产能利用率保持在 100%。此外，自有工厂还可实现产品定制，满足如旗舰手机、车载、PC 等领域品牌客户对产品的独特需求，进一步加强了公司的竞争壁垒。维持“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，格科微的每股净资产预测值采用中邮证券研究所预测值）

2025/10/16										
证券简称	证券代码	收盘价 (元)	每股净资产 (元)				PB			
			最新公告	2025E	2026E	2027E	最新公告	2025E	2026E	2027E
士兰微	600460.SH	31.63	7.35	7.67	8.15	8.82	4.30	4.13	3.88	3.59
卓胜微	300782.SZ	76.30	18.98	19.48	20.63	22.44	4.02	3.92	3.70	3.40
天岳先进	688234.SH	75.31	11.17	14.03	14.97	16.26	6.74	5.37	5.03	4.63
均值								4.47	4.20	3.87
格科微	688728.SH	16.65	2.97	4.04	4.18	4.45	5.61	4.12	3.98	3.74

资料来源：iFind，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	6383	7810	10006	12016	营业收入	35.9%	22.4%	28.1%	20.1%
营业成本	4926	5981	7651	9137	营业利润	774.7%	79.4%	159.4%	84.5%
税金及附加	23	29	37	44	归属于母公司净利润	287.2%	12.1%	146.3%	95.7%
销售费用	135	141	155	166	获利能力				
管理费用	226	234	250	261	毛利率	22.8%	23.4%	23.5%	24.0%
研发费用	952	1045	1201	1256	净利率	2.9%	2.7%	5.2%	8.4%
财务费用	149	304	240	238	ROE	2.4%	2.0%	4.7%	8.7%
资产减值损失	-81	-90	-100	-100	ROIC	1.9%	2.0%	3.0%	4.9%
营业利润	131	235	609	1123	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	65.3%	61.0%	60.7%	60.1%
营业外支出	8	4	4	4	流动比率	1.40	1.58	1.60	1.65
利润总额	125	233	607	1121	营运能力				
所得税	-62	23	91	112	应收账款周转率	16.04	15.77	15.87	15.55
净利润	187	209	516	1009	存货周转率	0.93	0.98	1.19	1.34
归母净利润	187	209	516	1009	总资产周转率	0.30	0.32	0.37	0.42
每股收益(元)	0.07	0.08	0.20	0.39	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.07	0.08	0.20	0.39
货币资金	4524	8576	8727	9606	每股净资产	2.99	4.04	4.18	4.45
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	449	606	738	908	PE	231.79	206.77	83.96	42.91
预付款项	44	85	89	118	PB	5.57	4.12	3.98	3.74
存货	5958	6223	6611	7070	现金流量表				
流动资产合计	11537	15916	16675	18277	净利润	187	209	516	1009
固定资产	8851	8570	8634	8552	折旧和摊销	1074	1269	1396	1524
在建工程	472	820	749	700	营运资本变动	-555	376	-396	-139
无形资产	785	768	699	627	其他	251	430	480	477
非流动资产合计	10883	11068	10982	10768	经营活动现金流净额	957	2284	1995	2871
资产总计	22420	26984	27657	29045	资本开支	-1635	-1343	-1314	-1315
短期借款	5364	5964	5964	5964	其他	-68	-59	20	24
应付票据及应付账款	621	1090	1180	1537	投资活动现金流净额	-1703	-1402	-1294	-1291
其他流动负债	2259	3027	3251	3578	股权融资	0	2600	0	0
流动负债合计	8244	10081	10395	11079	债务融资	1536	1037	0	0
其他	6401	6387	6387	6387	其他	-643	-467	-551	-700
非流动负债合计	6401	6387	6387	6387	筹资活动现金流净额	893	3170	-551	-700
负债合计	14645	16468	16782	17466	现金及现金等价物净增加额	147	4052	151	879
股本	0	2601	2601	2601					
资本公积金	5470	5470	5470	5470					
未分配利润	2877	2992	3274	3826					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-572	-547	-469	-318					
所有者权益合计	7775	10515	10875	11578					
负债和所有者权益总计	22420	26984	27657	29045					

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	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行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