



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

营收再创佳绩，功率+模拟 IC+AI 业务条线多点开花

——芯联集成 (688469) 三季度点评

买入 (维持)

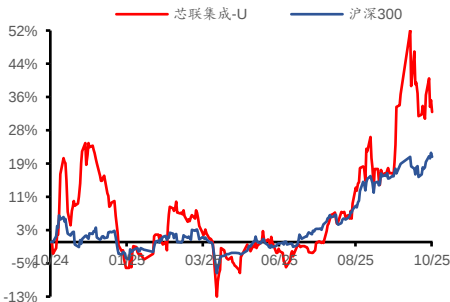
行业： 电子
日期： 2025年10月30日

分析师： 陈凯
Tel: 021-53686412
E-mail: chenkaishzq.com
SAC 编号: S0870525070001

基本数据

最新收盘价 (元)	6.37
12mth A 股价格区间 (元)	4.17-7.34
总股本 (百万股)	8,382.69
无限售 A 股/总股本	52.84%
流通市值 (亿元)	282.18

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《系统代工平台助力高端车规芯片国产化，发力碳化硅&AI 打开成长天花板》
——2025 年 08 月 17 日

■ 投资摘要

事件概述

10月28日，公司发布2025年第三季度报告，公司2025Q1-3实现营收54.22亿元，yoy+19.23%，其中单三季度实现营收19.27亿元，yoy+15.52%；利润端，2025Q1-3公司归母净利润为-4.63亿元，同比减亏2.21亿元。

分析与判断

营收稳健增长，盈利能力持续改善。2025 年，公司围绕构建一站式系统代工能力主线，持续推进产能扩张与技术迭代，已实现了覆盖功率半导体与信号链芯片的代工制造能力，并不断向模拟和控制类推进。2025年以来随着公司在汽车、AI、工控、消费四大领域市场持续发力，公司收入和盈利能力进一步增长，2025Q1-3，公司在实现营收同比增长近20%的基础上，毛利率达到3.97%，较2024年同期增加4.4个百分点。报告期内公司归母净利润为负但减亏2.21亿元，同比减亏32.32%。未来公司将积极把握新能源、智能化带来的战略性机遇，持续通过提升碳化硅、模拟IC等高附加值业务优化产品矩阵，提升盈利中枢；同时随着公司折旧占营收比重逐步下降、叠加产能效率优化，公司归母净利润有望持续改善，并有望于2026年实现真实盈利。

模块业务连续多季度翻倍式增长，高附加值业务条线持续突破。2025 年，公司在各领域取得了多项突破，模组封装（模块）业务在报告期内同比增长180%+，其中2025Q3同比增长250%+，预计2025Q4将继续保持高增长；在高附加值的碳化硅、模拟IC领域：1) 公司SiC MOSFET累计装车已超过100万台，终端客户交付方面，同小鹏合作的国内首个混合碳化硅产品实现量产、全新碳化硅产品也已向理想开启量产交付；2) 公司持续丰富模拟IC产品料号，车规高压工艺平台和数模混合嵌入式控制芯片制造平台等量产规模持续释放，其中SOI 200V工艺平台下的BMS AFE已实现多个头部客户导入，同时也有多项产品进入量产。公司同步把握智能化需求的市场机遇，持续发力MEMS传感器、激光雷达等芯片，其中车载VCSEL芯片在2025Q1-3已占据国内市场份额40%以上。

AI服务器电源布局成效凸显，渠道优势助力产品出海。公司自2023年开始便布局AI服务器应用相关的产品和技术，目前已能提供从一、二、三级电源的一站式芯片系统代工解决方案，产品可覆盖50%以上AI服务器电源价值，并全力开拓800V高压直流市场。2025Q3，公司已完成8英寸SiC MOS器件送样欧美AI公司客户，未来公司将继续依托服务欧洲车企的经验积累和渠道优势，加速AI服务器电源产品的商业化落地。公司同步拓展GaN产品及技术，不断推进功率+模拟芯片全系列高效电源系统化解决方案服务。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们对调整公司2025-2027年归母净利润预测至-5.85/1.09/3.29亿元，对应2026-2027年PE估值分别为492、162倍。

■ 风险提示

终端需求不及预期、市场拓展不及预期、研发进展不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6509	8429	11104	14204
年增长率	22.2%	29.5%	31.7%	27.9%
归母净利润	-962	-585	109	329
年增长率	50.9%	39.2%	118.6%	203.0%
每股收益（元）	-0.11	-0.07	0.01	0.04
市盈率（X）	—	—	491.69	162.26
市净率（X）	4.33	3.94	3.88	3.79

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 10 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5188	4193	6186	8958
应收票据及应收账款	1349	1648	1999	2358
存货	2181	2557	2789	3084
其他流动资产	2144	3111	3310	3530
流动资产合计	10862	11508	14283	17930
长期股权投资	631	884	968	1023
投资性房地产	67	77	81	86
固定资产	18439	16054	13501	10986
在建工程	2053	1653	1053	653
无形资产	849	766	636	516
其他非流动资产	1303	2454	2537	2616
非流动资产合计	23341	21888	18776	15880
资产总计	34203	33396	33059	33810
短期借款	2768	2668	2568	2468
应付票据及应付账款	2361	2446	2486	2721
合同负债	155	236	278	355
其他流动负债	787	1269	1339	1436
流动负债合计	6069	6619	6670	6980
长期借款	7491	6291	5491	4991
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	695	680	681	682
非流动负债合计	8187	6972	6173	5674
负债合计	14256	13590	12843	12654
股本	7059	8383	8383	8383
资本公积	10665	10564	10564	10564
留存收益	-5004	-5002	-4793	-4464
归属母公司股东权益	12321	13546	13754	14083
少数股东权益	7626	6260	6461	7073
股东权益合计	19947	19805	20216	21156
负债和股东权益合计	34203	33396	33059	33810

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	1903	2147	3680	4105
净利润	-2247	-1951	310	940
折旧摊销	4038	3802	3598	3351
营运资金变动	-1155	-742	-683	-619
其他	1266	1039	456	432
投资活动现金流量	-5645	-3179	-506	-476
资本支出	-3464	-932	-294	-287
投资变动	-788	-2013	-207	-178
其他	-1392	-234	-6	-11
筹资活动现金流量	5023	49	-1181	-857
债权融资	640	-842	-899	-599
股权融资	6677	1222	0	0
其他	-2293	-331	-282	-258
现金净流量	1265	-995	1993	2772

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6509	8429	11104	14204
营业成本	6442	8003	9039	11259
营业税金及附加	42	42	56	71
销售费用	43	84	89	99
管理费用	139	156	161	185
研发费用	1842	1939	1943	2202
财务费用	289	227	210	153
资产减值损失	-977	-800	-300	-300
投资收益	25	80	112	107
公允价值变动损益	2	2	2	2
营业利润	-2250	-1953	308	938
营业外收支净额	3	1	2	2
利润总额	-2247	-1951	310	940
所得税	0	0	0	0
净利润	-2247	-1951	310	940
少数股东损益	-1284	-1366	202	611
归属母公司股东净利润	-962	-585	109	329

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	1.0%	5.0%	18.6%	20.7%
净利率	-14.8%	-6.9%	1.0%	2.3%
净资产收益率	-7.8%	-4.3%	0.8%	2.3%
资产回报率	-2.8%	-1.8%	0.3%	1.0%
投资回报率	-6.7%	-5.8%	1.8%	3.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	22.2%	29.5%	31.7%	27.9%
EBIT 增长率	24.2%	15.9%	130.2%	110.0%
归母净利润增长率	50.9%	39.2%	118.6%	203.0%
每股指标 (元)				
每股收益	-0.11	-0.07	0.01	0.04
每股净资产	1.47	1.62	1.64	1.68
每股经营现金流	0.23	0.26	0.44	0.49
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力指标				
总资产周转率	0.20	0.25	0.33	0.42
应收账款周转率	6.85	5.65	6.11	6.52
存货周转率	3.09	3.38	3.38	3.83
偿债能力指标				
资产负债率	41.7%	40.7%	38.8%	37.4%
流动比率	1.79	1.74	2.14	2.57
速动比率	1.30	1.23	1.58	1.97
估值指标				
P/E	—	—	491.69	162.26
P/B	4.33	3.94	3.88	3.79
EV/EBITDA	21.00	28.43	13.64	11.88

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断