

晶合集成（688249.SH）

25Q3 归母净利润同比高增，OLED 显示驱动与 CIS 双轮驱动

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,244	9,249	11,070	12,509	14,010
增长率 yoy（%）	-27.9	27.7	19.7	13.0	12.0
归母净利润（百万元）	212	533	850	1,157	1,352
增长率 yoy（%）	-93.1	151.8	59.5	36.1	16.9
ROE（%）	0.5	1.8	2.9	4.4	4.9
EPS 最新摊薄（元）	0.11	0.27	0.42	0.58	0.67
P/E（倍）	303.3	120.5	75.6	55.5	47.5
P/B（倍）	3.0	3.1	3.0	2.8	2.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营收 81.30 亿元，同比+19.99%；实现归母净利润 5.50 亿元，同比+97.24%；实现扣非净利润 2.28 亿元，同比+27.01%。其中单季度 Q3 实现营收 29.31 亿元，同比+23.30%，环比+11.42%；实现归母净利润 2.18 亿元，同比+137.18%，环比+10.87%；实现扣非净利润 0.24 亿元，同比-71.68%，环比-70.47%。

毛利稳步提升，战略投入加大：2025 年前三季度，公司归母净利润同比提升，主要系公司销量增加，收入规模持续扩大以及公司转让光罩相关技术所致；公司扣非净利润同比降低，主要系公司持续加大研发投入以及受资产转固及股权激励影响导致管理成本增加所致。同时，2025 年前三季度公司整体毛利率为 25.90%，同比+0.64pcts；净利率为 4.86%，同比+0.49pcts，盈利能力改善。费用方面，2025 年前三季度公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 0.55%/3.59%/13.27%/3.89%，同比变动分别为 -0.06/-0.05/-0.48/0.02pcts。

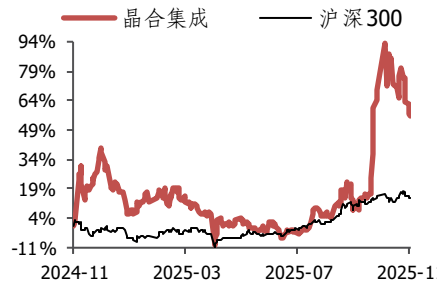
OLED 与 CIS 量产突破，汽车芯片与 XR 微显布局深化：2025 年前三季度，公司凭借充足订单与高位产能利用率实现收入稳步增长。通过持续研发投入，紧密跟进市场需求，加速产品创新与技术迭代，并优化成本结构，经营效率与效益持续改善。1) 公司在 OLED 显示驱动芯片代工领域积极布局。目前公司 40nm 高压 OLED 显示驱动芯片已实现批量生产，28nm OLED 显示驱动芯片研发进展顺利，预计 2025 年底可进入风险量产阶段。2) 公司 CIS 产品制程涵盖 90-55nm，其中 55nm CIS 产品广泛用于智能手机主摄、辅摄及前摄像头等场景，公司 55nm 全流程堆栈式 CIS 芯片实现批量生产。3) 汽车芯片制造能力建设上，公司已通过多个工艺平台的车规验证。目前，公司已有部分 DDIC、CIS、PMIC 及 MCU 产品成功应用于汽车领域，且上述产品均已实现量产。4) 电源管理芯片方面，公司正在进行 90-110nm 的 BCD 电源管理芯片的研发，未来公司产品将应用于更多领域。5) 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。

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 11 月 5 日收盘价（元）	32.00
总市值（百万元）	64,196.33
流通市值（百万元）	37,976.37
总股本（百万股）	2,006.14
流通股本（百万股）	1,186.76
近 3 月日均成交额（百万元）	1,464.67

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《24 年盈利高速增长，发力中高阶 CIS 构筑第二增长引擎—晶合集成（688249.SH）公司动态点评》
2025-05-13

作。根据公司 2025 年半年报，110nmMicroOLED 芯片已实现小批量生产。

把握 OLED 与 CIS 产业机遇，国产替代正当其时：根据 Omdia 数据统计，2024 年 OLEDDDIC 出货量达 8.35 亿颗，2025 年 Q1、Q2 的 OLEDDDIC 出货量分别为 1.85 亿颗和 2.01 亿颗。Omdia 预计 2030 年 OLEDDDIC 出货量达 10.84 亿颗，年复合增长率约为 4.5%。据 Omdia 数据预测，预计到 2029 年全球 CIS 市场规模将进一步增长至 270 亿美元，2023 年至 2029 年复合增长率为 6%。长期以来，高性能 CIS 主要由索尼、三星供应，但是目前国产 CIS 已在手机市场主流的 5000 万像素领域实现突破。据统计，未来单车摄像头用量有望攀升，为 CIS 市场带来巨大的增长潜力。因此随着智能手机、安防、工业等领域的回暖，新能源汽车领域的崛起，无人机、AR/VR、机器视觉等新兴领域快速渗透，叠加国产化替代进程加快，CIS 市场将持续增长。公司在 OLED 显示驱动芯片代工领域持续突破，技术梯队不断完善。同时，其 CIS 产品完成 55nm 全流程堆栈式工艺量产，覆盖智能手机多摄核心需求。公司凭借在显示驱动与图像传感两大高增长赛道的技术卡位，有望持续受益于终端应用升级趋势，进一步打开市场空间，提升细分领域代工份额。

维持“买入”评级：公司 28nm 先进制程研发如期推进，预计 2025 年底实现 OLED 驱动芯片风险量产，打开高端显示市场空间；公司 CIS 工艺完成 55nm 全流程技术突破，已切入智能手机主摄供应链，受益于多摄趋势与汽车视觉升级；同时，公司平台多元化布局（DDIC/CIS/PMIC/MCU）与物联网、汽车电子等长周期赛道高度契合，有望在国产替代浪潮中持续提升细分领域份额，构建持续增长动能。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.50 亿元、11.57 亿元、13.52 亿元，EPS 分别为 0.42 元、0.58 元、0.67 元，PE 分别为 76X、56X、48X。

风险提示：需求复苏不及预期风险；客户集中度较高风险；汇率波动风险；行业竞争加剧风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11945	9744	12013	6763	12108
现金	6526	5828	7196	3127	5604
应收票据及应收账款	857	993	1338	449	2664
其他应收款	26	52	41	65	54
预付账款	84	38	108	56	128
存货	1493	1503	2000	1736	2327
其他流动资产	2959	1330	1330	1330	1330
非流动资产	36211	40655	45728	47941	49707
长期股权投资	100	177	177	177	177
固定资产	22873	24792	31073	34586	37396
无形资产	1358	1313	997	757	523
其他非流动资产	11880	14372	13480	12421	11610
资产总计	48156	50399	57741	54705	61815
流动负债	14017	7426	15867	14592	23505
短期借款	658	1291	2565	5354	8774
应付票据及应付账款	8000	2194	5131	2680	5816
其他流动负债	5358	3941	8172	6558	8916
非流动负债	12002	16884	15050	12003	8712
长期借款	11510	16389	14555	11508	8218
其他非流动负债	491	495	495	495	495
负债合计	26018	24310	30917	26594	32218
少数股东权益	728	5219	5141	5202	5273
股本	2006	2006	2006	2006	2006
资本公积	18754	18543	18543	18543	18543
留存收益	617	1150	1850	2924	4138
归属母公司股东权益	21410	20870	21683	22908	24324
负债和股东权益	48156	50399	57741	54705	61815

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-161	2761	8261	2351	8803
净利润	119	482	772	1218	1423
折旧摊销	3159	3410	2894	3617	4243
财务费用	154	297	338	475	564
投资损失	-73	-41	-34	-39	-47
营运资金变动	-3999	-1672	4133	-3031	2502
其他经营现金流	478	285	157	112	117
投资活动现金流	-9027	-11807	-7928	-5785	-5953
资本支出	7408	13223	7967	5830	6008
长期投资	-1681	1359	0	0	0
其他投资现金流	63	57	39	46	55
筹资活动现金流	7915	8416	-785	-3271	-3713
短期借款	371	633	1274	2790	3420
长期借款	3283	4879	-1834	-3047	-3290
普通股增加	502	0	0	0	0
资本公积增加	7545	-212	0	0	0
其他筹资现金流	-3786	3116	-224	-3014	-3843
现金净增加额	-1230	-680	-452	-6705	-863

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7244	9249	11070	12509	14010
营业成本	5678	6890	8057	8591	9345
营业税金及附加	32	32	39	43	52
销售费用	50	55	72	79	90
管理费用	271	341	410	440	513
研发费用	1058	1284	1366	1702	1860
财务费用	154	297	338	475	564
资产和信用减值损失	-81	-22	-163	-119	-125
其他收益	111	106	104	107	107
公允价值变动收益	11	8	6	7	8
投资净收益	73	41	34	39	47
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	116	482	768	1213	1623
营业外收入	6	2	8	8	6
营业外支出	2	2	3	2	2
利润总额	119	482	773	1219	1627
所得税	0	0	1	1	203
净利润	119	482	772	1218	1423
少数股东损益	-92	-51	-77	61	71
归属母公司净利润	212	533	850	1157	1352
EBITDA	3451	4204	4118	5370	6511
EPS (元/股)	0.11	0.27	0.42	0.58	0.67

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-27.9	27.7	19.7	13.0	12.0
营业利润 (%)	-96.3	317.0	59.3	58.0	33.8
归属母公司净利润 (%)	-93.1	151.8	59.5	36.1	16.9
获利能力					
毛利率 (%)	21.6	25.5	27.2	31.3	33.3
净利率 (%)	1.6	5.2	7.0	9.7	10.2
ROE (%)	0.5	1.8	2.9	4.4	4.9
ROIC (%)	0.8	2.0	2.9	4.0	4.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.0	48.2	53.5	48.6	52.1
净负债比率 (%)	34.0	53.1	52.7	64.7	54.1
流动比率	0.9	1.3	0.8	0.5	0.5
速动比率	0.6	1.1	0.6	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	10.6	10.0	9.5	14.0	9.0
应付账款周转率	1.3	1.4	2.2	2.2	2.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.11	0.27	0.42	0.58	0.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.08	1.38	4.12	1.17	4.39
每股净资产 (最新摊薄)	10.67	10.40	10.73	11.28	11.92
估值比率					
P/E	303.3	120.5	75.6	55.5	47.5
P/B	3.0	3.1	3.0	2.8	2.7
EV/EBITDA	20.6	19.6	20.0	16.1	12.9

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686