

中高端产品持续突破，扩产保障未来成长

核心观点

- 晶集成 26Q1 实现营收 29.1 亿元，同比增长 13%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比下滑 63%；毛利率同比下降 6 个百分点至 21.3%，主要因为市场竞争加剧导致的产品价格同比下降，叠加固定资产折旧增加；交易性金融资产因被投资企业股价短期波动，导致公允价值变动损失增加。
- **中高端产品持续突破。**部分投资者忽视了晶集成在中高端产品方面的竞争力。公司 55nm 及以下营收从 2022 年的 0.4 亿元提升至 2025 年的 11.2 亿元，占比提升至 2025 年的 10.8%；在 28nm 制程，公司 OLED 产品持续验证中，并已开始试产逻辑 IC，并计划进一步将逻辑 IC 技术延伸至 22nm 制程能力。在车用芯片制造能力建设上，公司已实现首款车规 MCU 产品风险量产，并成功导入国内头部车厂供应链。
- **产品线日益丰富。**公司是全球营收最大的 DDIC 代工企业，DDIC 年营收在 23-25 年稳定在约 60 亿元，占比从 23 年的 85% 降至 25 年的 58%。在 DDIC 领域，公司 28nm OLED 产品持续验证中，40nm 高压 OLED 显示驱动芯片、110nm MicroOLED 芯片均已实现批量生产。CIS 占比提升至 23%，已覆盖 90-55nm 制程，包括批量生产 55nm 全流程堆栈式 CIS 芯片，广泛用于智能手机主摄、辅摄及前摄镜头，以及车载摄像头等场景。公司的电源管理芯片营收从 2023 年的 4.3 亿元增长至 2025 年的 12.6 亿元，占比从 6% 提升至 12% 以上，公司已开展 AI 服务器相关电源管理芯片研发，其中 90nm BCD 产品持续验证中。逻辑芯片领域，公司与战略客户展开深度合作，55nm 逻辑产品已实现批量生产，28nm 逻辑工艺平台已完成开发。
- **扩产保障未来成长。**晶集成 26 年 3 月初的总月产能约 16 万片，正在进行四期项目的建设。四期项目总投资 355 亿元，将建设 5.5 万片月产能的 12 英寸线，布局 40 及 28 纳米 CIS、OLED、逻辑等工艺。根据晶集成官方公众号，四期项目在 2026 年 1 月正式启动建设，有望在 2026 年第四季搬入设备机台，实现投产。

盈利预测与投资建议

我们预测公司 26-28 年每股净资产分别为 11.13/12.33/13.34 元（原 26 年预测为 11.91 元，主要调整了营业收入和毛利率），根据可比公司 26 年平均 5.25 倍 PB 估值，给予 58.45 元目标价，维持买入评级。

风险提示

下游需求不及预期；产品结构改善不及预期；技术开发进度不及预期

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,249	10,885	12,918	15,422	18,102
同比增长(%)	28%	18%	19%	19%	17%
营业利润(百万元)	482	463	787	1,135	1,850
同比增长(%)	317%	-4%	70%	44%	63%
归属母公司净利润(百万元)	533	704	1,024	1,364	2,037
同比增长(%)	152%	32%	45%	33%	49%
每股收益(元)	0.27	0.35	0.51	0.68	1.01
毛利率(%)	25.5%	25.5%	27.0%	27.3%	29.5%
净利率(%)	5.8%	6.5%	7.9%	8.8%	11.3%
净资产收益率(%)	2.5%	3.3%	4.6%	5.8%	7.9%
市盈率	147.3	111.5	76.7	57.5	38.5
市净率	3.8	3.6	3.5	3.2	2.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年05月14日）	39.1元
目标价格	58.45元
52周最高价/最低价	41.8/19.2元
总股本/流通A股（万股）	200,759/121,038
A股市值（百万元）	78,497
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2026年05月18日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	14.8	30.77	4.32	87.41
相对表现%	14.51	26.23	-1.13	62.78
沪深300%	0.29	4.54	5.45	24.63



证券分析师

蒯剑	执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856 kuaijian@orientsec.com.cn 021-63326320
薛宏伟	执业证书编号：S0860524110001 xuehongwei@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

李晋杰	执业证书编号：S0860125070012 lijinjie@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

产能扩充+产品结构优化双赋能，景气度上行助力业绩增长 2025-03-26

盈利预测与投资建议

我们预测公司 26-28 年每股净资产分别为 11.13/12.33/13.34 元（原 26 年预测为 11.91 元，主要调整了营业收入和毛利率），根据可比公司 26 年平均 5.25 倍 PB 估值，给予 58.45 元目标价，维持买入评级。

表 1: 可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2026/5/14	每股净资产 (元)				一致预期 PB			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
中芯国际	688981.SH	117.90	18.82	18.58	20.77	21.89	6.26	6.35	5.68	5.39
华润微	688396.SH	63.08	17.30	18.18	19.25	20.80	3.65	3.47	3.28	3.03
华虹公司	688347.SH	157.86	25.99	26.60	27.59	0.00	6.07	5.93	5.72	0.00
台积电	2330.TW	2270.00	208.99	289.99	378.01	502.88	10.86	7.83	6.01	4.51
联电	2303.TW	108.00	30.17	31.87	34.41	36.39	3.58	3.39	3.14	2.97
	最大值						10.86	7.83	6.01	5.39
	最小值						3.58	3.39	3.14	0.00
	平均数						6.09	5.39	4.76	3.18
	调整后平均						5.33	5.25	4.89	3.51

注：台股公司股价和每股净资产的货币单位为台币，A 股公司股价和每股净资产的货币单位为人民币元；

数据来源：Bloomberg、Wind、东方证券研究所

风险提示

下游需求不及预期；产品结构改善不及预期；技术开发进度不及预期

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,828	2,277	10,335	12,337	14,481	营业收入	9,249	10,885	12,918	15,422	18,102
应收票据、账款及款项融资	993	1,194	1,441	1,388	1,629	营业成本	6,890	8,107	9,433	11,209	12,755
预付账款	38	61	92	86	111	销售费用	55	61	66	74	82
存货	1,503	1,715	2,358	2,242	2,296	管理费用	341	405	420	490	607
其他	1,383	2,299	2,937	2,918	2,917	研发费用	1,284	1,453	1,492	1,721	1,964
流动资产合计	9,744	7,545	17,163	18,972	21,434	财务费用	297	386	729	827	838
长期股权投资	177	550	550	550	550	资产、信用减值损失	22	96	94	44	64
固定资产	24,792	30,655	35,924	40,001	42,882	公允价值变动收益	8	18	7	11	12
在建工程	13,222	11,720	10,236	8,744	7,246	投资净收益	41	1	44	29	25
无形资产	1,313	1,323	1,586	1,816	2,015	其他	73	67	51	39	21
其他	1,150	1,505	1,505	1,505	1,505	营业利润	482	463	787	1,135	1,850
非流动资产合计	40,655	45,753	49,801	52,617	54,197	营业外收入	2	5	2	3	4
资产总计	50,399	53,298	66,964	71,589	75,632	营业外支出	2	2	2	2	2
短期借款	1,291	420	9,571	9,034	9,546	利润总额	482	467	787	1,137	1,852
应付票据及应付账款	2,194	1,709	1,989	2,363	2,689	所得税	0	0	0	0	0
其他	3,941	3,132	3,192	3,265	3,343	净利润	482	466	787	1,137	1,852
流动负债合计	7,426	5,261	14,752	14,662	15,578	少数股东损益	(51)	(238)	(236)	(227)	(185)
长期借款	15,589	17,520	21,346	23,897	25,173	归属于母公司净利润	533	704	1,024	1,364	2,037
应付债券	800	2,000	2,000	2,000	2,000	每股收益(元)	0.27	0.35	0.51	0.68	1.01
其他	495	429	429	429	429						
非流动负债合计	16,884	19,949	23,775	26,326	27,602	主要财务比率					
负债合计	24,310	25,210	38,528	40,988	43,180		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	5,219	6,319	6,083	5,856	5,670	成长能力					
实收资本(或股本)	2,006	2,008	2,008	2,008	2,008	营业收入	28%	18%	19%	19%	17%
资本公积	17,651	17,798	17,662	18,689	18,689	营业利润	317%	-4%	70%	44%	63%
留存收益	1,150	1,660	2,683	4,048	6,084	归属于母公司净利润	152%	32%	45%	33%	49%
其他	63	303	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	26,089	28,088	28,436	30,600	32,452	毛利率	25.5%	25.5%	27.0%	27.3%	29.5%
负债和股东权益总计	50,399	53,298	66,964	71,589	75,632	净利率	5.8%	6.5%	7.9%	8.8%	11.3%
						ROE	2.5%	3.3%	4.6%	5.8%	7.9%
						ROIC	1.9%	1.8%	2.7%	3.0%	3.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	48.2%	47.3%	57.5%	57.3%	57.1%
净利润	482	466	787	1,137	1,852	净负债率	51.2%	68.6%	85.1%	79.1%	73.5%
折旧摊销	3,409	4,133	4,490	5,727	6,966	流动比率	1.31	1.43	1.16	1.29	1.38
财务费用	297	386	729	827	838	速动比率	1.10	1.09	0.99	1.12	1.21
投资损失	(41)	(1)	(44)	(29)	(25)	营运能力					
营运资金变动	(6,211)	(2,123)	(712)	597	21	应收账款周转率	10.0	10.0	9.8	10.9	12.0
其它	4,825	983	(217)	33	51	存货周转率	4.4	4.8	4.3	4.4	5.0
经营活动现金流	2,761	3,843	5,033	8,292	9,703	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
资本支出	(7,227)	(8,123)	(8,538)	(8,543)	(8,546)	每股指标(元)					
长期投资	(77)	(373)	0	0	0	每股收益	0.27	0.35	0.51	0.68	1.01
其他	(4,502)	(1,784)	(551)	40	37	每股经营现金流	1.38	1.91	2.51	4.13	4.83
投资活动现金流	(11,807)	(10,280)	(9,088)	(8,503)	(8,510)	每股净资产	10.40	10.84	11.13	12.33	13.34
债权融资	4,981	3,231	3,827	2,551	1,276	估值比率					
股权融资	(1,103)	148	(136)	1,028	0	市盈率	147.3	111.5	76.7	57.5	38.5
其他	4,538	(472)	8,422	(1,364)	(325)	市净率	3.8	3.6	3.5	3.2	2.9
筹资活动现金流	8,416	2,908	12,113	2,214	951	EV/EBITDA	23.1	19.4	16.1	12.6	10.0
汇率变动影响	(50)	(21)	-0	-0	-0	EV/EBIT	124.2	113.9	63.9	49.3	36.0
现金净增加额	(680)	(3,550)	8,058	2,003	2,144						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。