

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

格科微 (688728.SH)

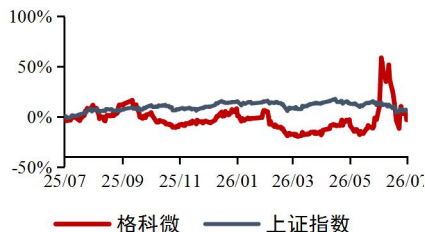
买入-B(首次)

高像素 CIS 累计出货破亿，单芯方案切入国际供应链

2026 年 7 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 7 月 29 日

收盘价 (元/股):	15.88
年内最高/最低 (元/股):	25.89/12.70
流通 A 股/总股本 (亿股):	25.99/26.01
流通 A 股市值 (亿元):	412.69
总市值 (亿元):	412.97

基础数据：2026 年 3 月 31 日

基本每股收益(元/股):	0.00
摊薄每股收益(元/股):	0.00
每股净资产(元/股):	3.03
净资产收益率(%):	0.02

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布高像素 CIS 出货自愿性公告。截至 2026 年 7 月 24 日，公司 50M 像素 CIS 累计出货超 1.2 亿颗，其中，0.64μm 规格产品基于自研 GalaxyCell 2.0 平台，采用 FPPI 技术的单芯架构，已通过国际品牌高端产品认证，并获得 5700 万元首批订单。

事件点评

➤ 公司主营 CMOS 图像传感器和显示驱动芯片，产品广泛应用于手机、汽车电子、穿戴设备等领域。公司中低像素 CIS 量产规模居全球前列，正加速向 50M、2 亿像素、车载 CIS 等高端领域延伸，客户覆盖国内外知名手机、汽车及安防厂商。2025 年公司实现营收 77.82 亿元，同比增长 21.91%，受晶圆厂折旧及汇兑损益影响，归母净利润下滑至 0.51 亿元。

➤ **单芯片集成技术具备成本竞争优势。**公司 50M 产品基于单芯片高像素 CIS 架构依托 FPPI 技术与创新电路设计，成功实现逻辑层与感光层的同层制造。在芯片面积仅增加 8%-12%的前提下，有效消除了逻辑层发热导致的像素热噪声，显著提升了晶圆利用率。在当前存储芯片涨价对终端产品利润形成挤占的市场环境下，具备较强的成本竞争优势。

➤ **高像素产品放量带动业务升级。**公司高像素产品切入多家手机品牌厂商中，2026 年随着高毛利产品出货增加，盈利修复趋势显现。26Q1 实现营收 18.81 亿元（同比+23.40%），归母净利润达 141 万元（扭亏为盈）。由于高像素产品毛利率显著高于中低端产品，随着公司 50M 产品持续放量以及 200M 新产品的研发推进，高附加值产品占比将不断提升，公司业绩有望迎来实质性拐点。

➤ **代工涨价周期下公司自有 fab 具备护城河。**公司采用 Fab-Lite 生产模式，在晶圆产能紧张，代工涨价周期中自有 Fab 产能兼具成本对冲、涨价利润弹性及供应链安全三重优势，随着公司临港工厂产能持续爬坡，公司业务迎来量价齐升。

➤ **持续跟踪 Micro-Led 技术，有望切入光通信领域。**Micro-LED 通过将 LED 结构微缩至微米量级、实现单器件独立电致发光，相比激光器方案功耗更低、阵列密度更高，是 CPO 高速光互连的远期技术路径。与之配套的接收端正从离散 PD 阵列集成为高灵敏度 CMOS 探测器阵列，其晶圆及封装工艺与 CIS 高度重合。公司利用自有工厂跟踪 Micro-LED 商业化场景，有望切入光通信领域打造第二成长曲线。

投资建议

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



➤ 公司是国际 cis 中少有的 Fab-Lite 公司，具备全产业链布局优势，高端产品逐步放量，长期来看，三星索尼等高端 cis 在 pixel、logic、dram 三层堆叠和 3D 键合封测工艺均有完整布局，随着 ai 特色成熟制程产能趋于紧张，我们认为公司 Fab-Lite 优势将更加凸显，同时积极跟踪 Micro-LED 技术，有望切入光通信领域，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.06\0.24\0.47，对应公司 7 月 28 日收盘价 15.44 元，2026-2028 年 PE 分别为 271.6\69.3\35.2，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

➤ 1) 汇兑风险。公司海外营收占比较高，如果套保不足，利润受汇率影响明显。2) 终端需求不及预期风险。高像素出货与海外订单受终端需求及验证节奏扰动，存在较大不确定性。3) 产能爬坡不及预期。公司新产线建设及爬坡依赖海外设备供应，在当前设备产能供给偏紧的情况下具备较大不确定性。4) 在建转固及折旧风险。公司产能建设与产能爬坡带来的固定资产折旧短期压制盈利释放。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,383	7,782	8,804	10,518	12,238
YoY(%)	35.9	21.9	13.1	19.5	16.3
净利润(百万元)	187	51	157	615	1,211
YoY(%)	287.2	-73.0	210.9	292.0	96.8
毛利率(%)	22.8	19.5	23.8	24.5	27.0
EPS(摊薄/元)	0.07	0.02	0.06	0.24	0.47
ROE(%)	2.4	0.6	2.0	7.1	12.3
P/E(倍)	228.3	844.4	271.6	69.3	35.2
P/B(倍)	5.5	5.4	5.3	4.9	4.3
净利率(%)	2.9	0.6	1.8	5.9	9.9

资料来源：常闻券研宽艇

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11537	12258	12471	15361	16364
现金	4524	4811	4402	5259	6119
应收票据及应收账款	449	508	574	718	786
预付账款	44	81	61	109	88
存货	5958	6252	6811	8658	8737
其他流动资产	561	607	623	617	633
非流动资产	10883	12136	13776	15534	15888
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	8851	9037	10648	12141	12484
无形资产	785	792	829	868	917
其他非流动资产	1247	2308	2299	2525	2488
资产总计	22420	24395	26247	30896	32252
流动负债	8244	9836	10004	12975	12740
短期借款	5364	5712	6701	8373	7595
应付票据及应付账款	621	635	709	882	907
其他流动负债	2259	3489	2594	3719	4238
非流动负债	6401	6701	8229	9291	9670
长期借款	5349	5477	7005	8067	8446
其他非流动负债	1052	1224	1224	1224	1224
负债合计	14645	16537	18233	22265	22411
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	0	0	0	0	0
资本公积	5470	5502	5502	5502	5502
留存收益	2877	2871	3028	3644	4855
归属母公司股东权益	7775	7858	8015	8630	9841
负债和股东权益	22420	24395	26247	30896	32252

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	957	1655	543	500	2375
净利润	187	51	157	615	1211
折旧摊销	1043	1141	837	1025	1175
财务费用	149	357	222	287	274
投资损失	-7	-4	-6	-5	-5
营运资金变动	-500	234	-679	-1437	-308
其他经营现金流	86	-123	13	15	28
投资活动现金流	-1703	-2357	-2483	-2793	-1551
筹资活动现金流	893	890	543	1477	814

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.07	0.02	0.06	0.24	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.64	0.21	0.19	0.91
每股净资产(最新摊薄)	2.99	3.02	3.08	3.32	3.78

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6383	7782	8804	10518	12238
营业成本	4926	6268	6705	7940	8929
营业税金及附加	23	23	34	43	45
营业费用	135	136	176	210	245
管理费用	226	236	291	316	367
研发费用	952	973	1189	1073	1101
财务费用	149	357	222	287	274
资产减值损失	-82	-47	-18	-11	-24
公允价值变动收益	23	8	-13	-15	-28
投资净收益	7	4	6	5	5
营业利润	131	12	163	628	1230
营业外收入	2	2	1	1	2
营业外支出	8	4	5	5	5
利润总额	125	10	159	625	1226
所得税	-62	-41	2	9	15
税后利润	187	51	157	615	1211
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	187	51	157	615	1211
EBITDA	1693	1697	1433	2193	2974

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	35.9	21.9	13.1	19.5	16.3
营业利润(%)	774.7	-91.1	1294.4	285.9	95.7
归属于母公司净利润(%)	287.2	-73.0	210.9	292.0	96.8
获利能力					
毛利率(%)	22.8	19.5	23.8	24.5	27.0
净利率(%)	2.9	0.6	1.8	5.9	9.9
ROE(%)	2.4	0.6	2.0	7.1	12.3
ROIC(%)	4.7	12.5	2.4	4.0	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	65.3	67.8	69.5	72.1	69.5
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	15.0	16.3	16.3	16.3	16.3
应付账款周转率	7.0	10.0	10.0	10.0	10.0
估值比率					
P/E	228.3	844.4	271.6	69.3	35.2
P/B	5.5	5.4	5.3	4.9	4.3
EV/EBITDA	5.1	6.0	8.6	6.8	4.8

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

