

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

芯联集成（688469.SH）

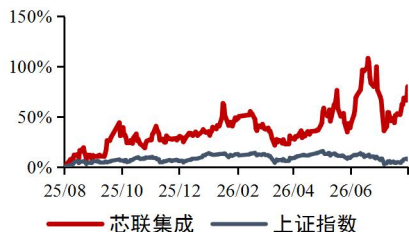
买入-A(首次)

毛利率大幅提升，迎来盈利拐点

2026 年 8 月 12 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 11 日

收盘价（元/股）：	9.17
年内最高/最低（元/股）：	11.23/5.05
流通 A 股/总股本（亿股）：	58.70/83.83
流通 A 股市值（亿元）：	538.26
总市值（亿元）：	768.69

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.03
摊薄每股收益(元/股)：	0.03
每股净资产(元/股)：	2.20
净资产收益率(%)：	0.22

资料来源：常闻

分析师：

陈玉卢

执业登记编码：S0760525050001

邮箱：chenyulu@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

徐怡然

执业登记编码：S0760522050001

邮箱：xuyiran@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布了 2026 年中报，实现营业收入 45.62 亿元，yoy+30.53%，实现归母净利润 2.78 亿，yoy+263.4%。2026Q2 实现营业收入 26 亿元，yoy+47.59%，实现归母净利润 3.67 亿元，yoy+2968.72%，扣非后归母净利润为 0.86 亿元，yoy+128.31%。

事件点评

➢ **AI 基建与终端业务：营收同比增长 84.31%。**①功率：高压功率器件已向头部 AI 服务器电源厂商、国际 SST 客户送样验证。②模拟 IC：AI 服务器电源管理芯片已有序推进客户验证与量产导入。③光互联：硅光芯片已规模化供货，光交换芯片和 VCSEL 芯片完成全流程验证，并进入小批量交付阶段。

➢ **车载业务：收入同比增长 3.53%，结构性持续增长。**公司可提供 70% 的汽车芯片种类，覆盖主驱、OBC、底盘、车身、热管理等一系列关键系统核心细分领域，公司主驱功率模组已批量装车，产品覆盖国内九成以上新能源汽车企，新增整车及 Tier1 合作项目超百个。

➢ **消费：营收同比增长 31.76%。**手机麦克风在国际 Top 终端市占率超 50%，消费级 IMU、锂电保护芯片实现规模化量产，与头部家电客户开展 SIC 芯片定制开发，并进入送样阶段。

➢ **工控应用：营收同比增长 21.29%。**公司光伏、储能混碳功率模块、工商业储能模块已批量交付，适配业界最大功率 465KW、2KV 升压光伏组串逆变器的全套功率模块已量产。

➢ **毛利率同比提升 9.17 个百分点，规模效应推动利润释放。**公司 26H1 毛利率为 12.71%，同比提升 9.17%，净利率为 0.91%，首次实现净利润转正。毛利率提升的原因包括：①产品结构持续优化，高附加值产品占比逐步提升。②生产运营效率提升，精益管理和精益生产效能显现，期间费用率 6.01%，下降了 0.78pct。③产能利用率提升，带来的单位固定成本摊薄效应，折旧摊销占营收比重下降至 41.13%，同比-13.84pct。

➢ **未来战略方向：联手地方政府建设 5 万片/月 12 英寸数模混合芯片生产线，总投资 200 亿元，布局 AI、光互联等赛道，进一步打开长期成长空间。**

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 106.05 亿元、132.38 亿元、161.42 亿元，同比增长分别为 29.6%、24.8%、21.9%，预计公司 2026-2028



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

年归母净利润分别为 4.49 亿元、6.4 亿元、9.03 亿元，同比增长分别为 175.5%、42.5%、41%，2026 年 8 月 11 日股价为 9.17 元，对应的 2026-2028 年 PE 分别为 171.1 倍、120.1 倍、85.2 倍，对应的 2026-2028 年 PB 估值分别为 5.7 倍、5.4 倍、5.1 倍，公司作为功率和 SiC 特色工艺系统代工厂，已经迎来了盈利拐点，预计利润将逐年大幅提升，首次覆盖，给与“买入-A”评级。

风险提示

- **技术及产品迭代风险：**公司的持续发展源于对客户需求变化的敏锐洞察与快速响应，以及产品适配性与成本竞争力。受半导体行业固有特性影响，公司仍会面临产品迭代加速、研发周期漫长、资金投入密集等多重挑战。
- **关键技术人员流失风险：**随着公司规模扩张，对专业技术人才的需求与日俱增，若公司不能提供更好的发展平台、更有竞争力的薪酬待遇及良好的研发条件，仍存在关键技术人员流失的风险。
- **知识产权风险：**通过高研发投入和不断的技术积累，公司已拥有多项自主知识产权，同时也累积工艺参数、验证数据等商业秘密。公司的专有技术、商业秘密、专利等存在被他人盗用或不当使用的可能。
- **公司规模扩张带来的管理风险。**随着公司资产规模、业务规模及员工数量的快速增长，各项业务进一步扩张，组织架构与经营管理的复杂程度显著提升，对管理能力提出更高要求。若公司未能及时、有效地应对规模扩张带来的管理挑战，可能引发管理风险。动风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,509	8,180	10,605	13,238	16,142
YoY(%)	22.2	25.7	29.6	24.8	21.9
净利润(百万元)	-962	-595	449	640	903
YoY(%)	50.9	38.2	175.5	42.5	41.0
毛利率(%)	1.0	5.5	15.0	18.3	20.9
EPS(摊薄/元)	-0.11	-0.07	0.05	0.08	0.11
ROE(%)	-11.3	-10.5	0.3	1.9	3.3
P/E(倍)	-79.9	-129.2	171.1	120.1	85.2
P/B(倍)	6.2	5.9	5.7	5.4	5.1
净利率(%)	-14.8	-7.3	4.2	4.8	5.6

资料来源：常闻，山西证券研究所



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	10862	9552	10013	9885	11619
现金	5188	2960	3745	1869	2849
应收票据及应收账款	1349	2221	404	3266	1565
预付账款	135	158	298	272	390
存货	2181	2026	4017	2885	5042
其他流动资产	2009	2187	1548	1593	1773
非流动资产	23341	23629	28636	33728	38521
长期投资	631	1042	1453	1979	2611
固定资产	18439	16840	21751	25947	29954
无形资产	849	838	611	397	180
其他非流动资产	3422	4908	4822	5405	5777
资产总计	34203	33181	38648	43613	50140
流动负债	6069	8257	13458	18027	24887
短期借款	2768	4366	5000	12544	14926
应付票据及应付账款	2361	2021	5807	2914	6588
其他流动负债	941	1870	2651	2568	3373
非流动负债	8187	6573	6786	6827	5849
长期借款	7491	5614	5824	5625	4895
其他非流动负债	695	958	962	1202	954
负债合计	14256	14830	20244	24854	30736
少数股东权益	7626	5317	4921	4636	4378
股本	7059	8383	8383	8383	8383
资本公积	10665	10511	10511	10511	10511
留存收益	-5004	-5607	-5554	-5199	-4554
归属母公司股东权益	12321	13034	13484	14124	15026
负债和股东权益	34203	33181	38648	43613	50140

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1903	2135	6880	-329	10227
净利润	-2247	-1933	53	356	645
折旧摊销	4018	3881	3189	4370	5665
财务费用	289	240	266	504	774
投资损失	-25	-91	-203	-259	-297
营运资金变动	-1223	-823	3766	-5089	3673
其他经营现金流	1089	859	-190	-212	-231
投资活动现金流	-5645	-5006	-7458	-8942	-10137
筹资活动现金流	5023	673	1363	351	-992
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.11	-0.07	0.05	0.08	0.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.25	0.82	-0.04	1.22
每股净资产(最新摊薄)	1.47	1.55	1.61	1.68	1.79

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6509	8180	10605	13238	16142
营业成本	6442	7729	9012	10815	12768
营业税金及附加	42	50	66	82	100
营业费用	43	73	87	106	128
管理费用	139	188	201	252	307
研发费用	1842	1838	1273	1456	1614
财务费用	289			504	774
资产减值损失	-978	-993	-848	-927	-1130
公允价值变动收益	2	87	120	140	160
投资净收益	25	91	203	259	297
营业利润	-2250	-1933	51	354	643
营业外收入	4	2	3	2	2
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	-2247	-1933	53	356	645
所得税	0	0	0	0	0
税后利润	-2247	-1933	53	356	645
少数股东损益	-1284	-1338	-396	-284	-258
归属母公司净利润	-962	-595	449	640	903
EBITDA	2278	2495	3614	5362	7244

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	22.2	25.7	29.6	24.8	21.9
营业利润(%)	23.5	14.1	102.7	590.9	81.6
归属于母公司净利润(%)	50.9	38.2	175.5	42.5	41.0
获利能力					
毛利率(%)	1.0	5.5	15.0	18.3	20.9
净利率(%)	-14.8	-7.3	4.2	4.8	5.6
ROE(%)	-11.3	-10.5	0.3	1.9	3.3
ROIC(%)	-7.3	-5.6	1.6	2.8	4.2
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	44.7	52.4	57.0	61.3
流动比率	1.8	1.2	0.7	0.5	0.5
速动比率	1.3	0.8	0.4	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	6.9	4.6	8.1	7.2	6.7
应付账款周转率	2.4	3.5	2.3	2.5	2.7
估值比率					
P/E	-79.9	-129.2	171.1	120.1	85.2
P/B	6.2	5.9	5.7	5.4	5.1
EV/EBITDA	39.3	35.9	25.0	18.6	13.8

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、新三板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

