

芯联集成-U (688469.SH)

优于大市

2026 扣非归母净利润转正，AI 业务收入上半年同比增长 84%

核心观点

2026 扣非归母净利润同环比扭亏。公司产品主要包括功率、功率 IC 与 MCU、传感信号链等产品，采用“晶圆代工 + 系统级解决方案”模式，聚焦 AI 基建、车载、工控、高端消费等四大赛道。2026 公司单季度实现营收 26 亿元 (YoY+47.59%, QoQ+32.49%)，扣非归母净利润 0.86 亿元，同环比扭亏；毛利率约 18.02% (YoY+14.60pct, QoQ+12.34pct)，EBITDA 约 20.29 亿元 (YoY+84.25%)，晶圆产量同比增长 28.86%，产能利用率提升摊薄单位固定成本，折旧摊销占营收比重下降 13.84 个百分点，推动毛利率大幅改善；此外，1H26 公司向芯联先进授权专利技术确认收入 2.79 亿元，贡献归母净利润 2.56 亿元，助力公司实现扭亏为盈。

高附加值产品占比提升，AI 业务加速增长。1H26 公司 AI 业务营收同比增长 84.31%，目前公司围绕 AI 数据中心多层次供电需求，已构建起完整的功率与电源管理技术矩阵。光互连方面，公司完整布局 VCSEL、InP、硅光、TFLN、SiGe、MEMS OCS，构建了从有源芯片到硅光芯片、再到配套电芯片以及异质集成的完整光互连技术平台。车载业务营收同比增长 3.53%，产品覆盖国内九成以上新能源车企，新增合作项目超百个，主驱功率模组已批量装车，碳化硅芯片及模块加速起量。高端消费电子营收同比增长 31.76%，手机麦克风国际 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，高端家电 SiC 新品已进入送样阶段。工控业务营收同比增长 21.29%，光伏储能功率模块已批量交付，适配 465KW 升压逆变器的全套功率模块已量产，产品性能行业领先。

产能扩展与技术升级加速推进。公司与地方政府规划投资建设一条 5 万片/月的 12 英寸集成电路数模混合芯片生产线，主要技术和产品方向为 40/28 纳米 MCU/DSP、90/55 纳米 BCD/DrMOS 等数字/模拟电路、55 纳米硅光/激光驱动等芯片，项目计划总投资约 200 亿元，其中资本金 120 亿元，芯联集成拟出资 30.12 亿元。随着公司产能逐步释放，产品迭代加速，有望形成产能-技术-客户的增长闭环。

投资建议：我们认为公司有望受益于半导体国产化与 AI 需求增长并逐步成为系统代工领先者；考虑产能利用率与价格提升，折旧摊销占营收比重下降，26 年技术授权对净利润正贡献，上调毛利率，预计 26-28 年公司有望实现归母净利润 6.01/8.34/17.15 亿元（前值 26-27：0.94/3.29 亿元），当前股价对应 PB 5.69/5.38/4.83 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游客户需求低于预期；模拟工艺进度不及预期。

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

9.22 元

总市值/流通市值

77288/54120 百万元

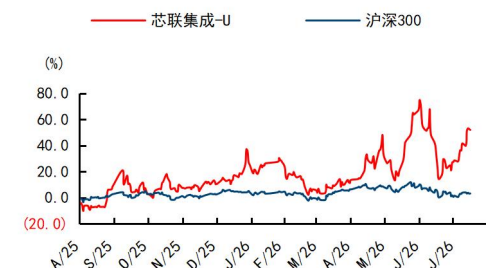
52 周最高价/最低价

11.23/5.08 元

近 3 个月日均成交额

2179.17 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《芯联集成-U (688469.SH) -2025 首次实现单季度盈利，汽车与 AI 应用打开增长空间》——2025-09-13

《芯联集成-U (688469.SH) -汽车收入占比超 50%，产品线多维拓展》——2025-05-19

盈利预测和财务指标

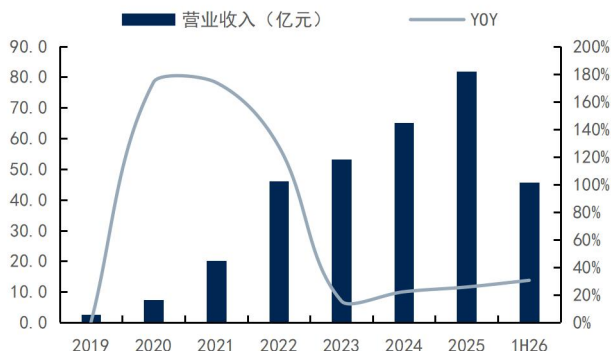
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,509	8,180	10,438	12,994	15,049
(+/-%)	22.2%	25.7%	27.6%	24.5%	15.8%
净利润(百万元)	-962	-595	601	834	1715
(+/-%)	50.9%	38.2%	201.1%	38.6%	105.8%
每股收益(元)	-0.14	-0.07	0.07	0.10	0.20
EBIT Margin	-30.7%	-20.8%	-1.4%	4.6%	10.3%
净资产收益率 (ROE)	-7.8%	-4.6%	4.4%	5.8%	10.7%
市盈率 (PE)	-67.9	-130.5	129.1	93.1	45.3
EV/EBITDA	40.0	42.9	32.3	28.8	31.5
市净率 (PB)	5.31	5.96	5.69	5.38	4.83

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

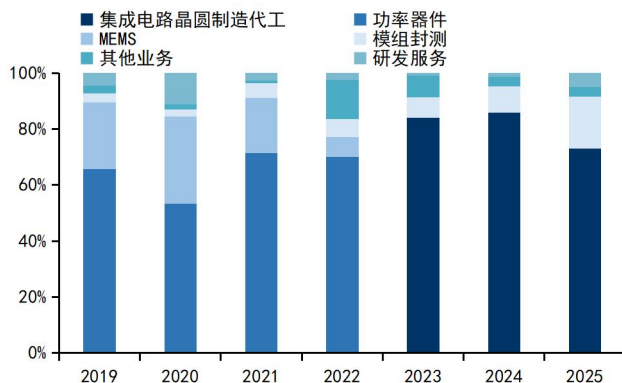
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图1: 公司营业收入及增速 (亿元、%)



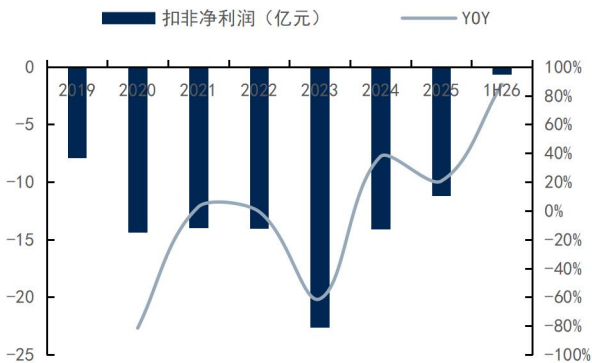
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司营收结构



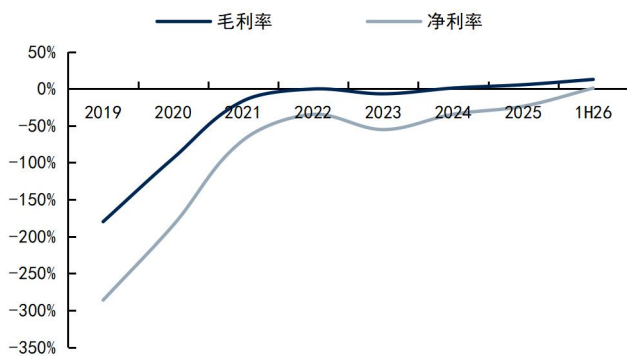
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司扣非净利润及增速 (亿元、%)



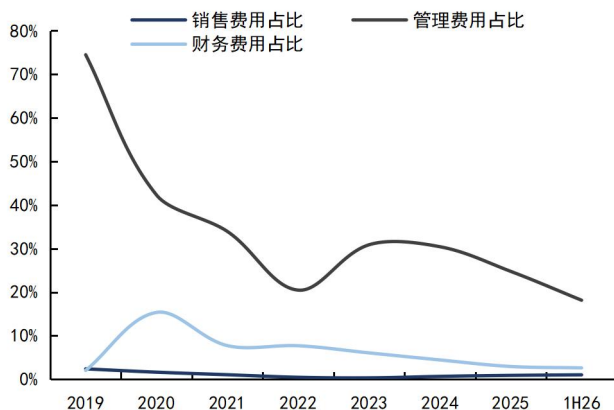
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司毛利率与净利率情况 (%, %)



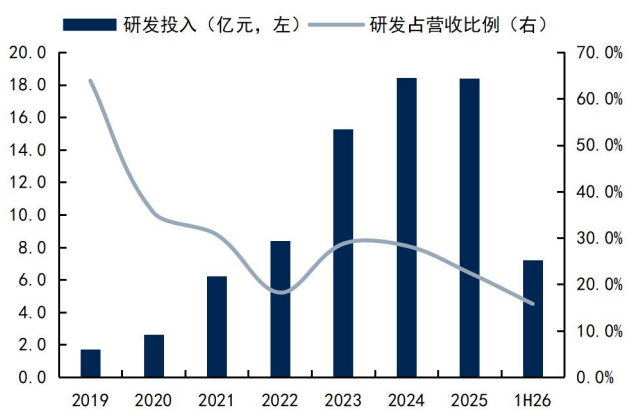
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司研发投入及占营收比例 (亿元、%)

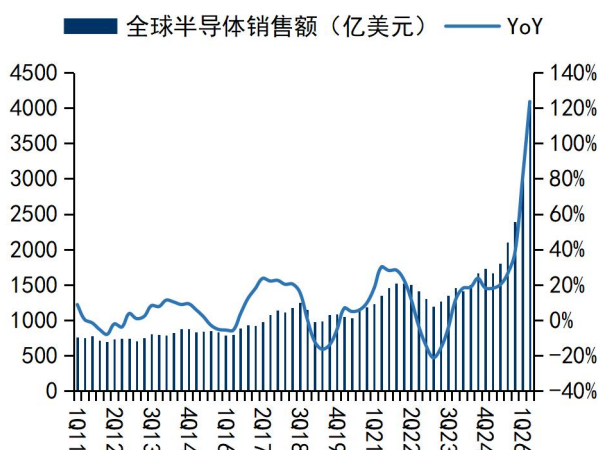


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测

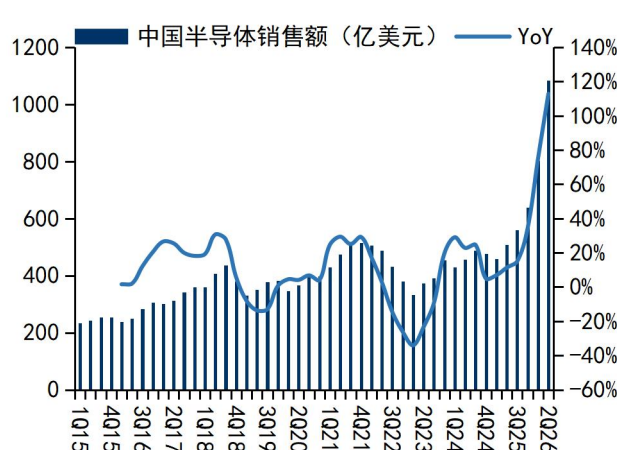
全球半导体销售额连续 32 个月同比正增长。根据 SIA 的数据，2026 全球半导体销售额为 4033 亿美元，同比增长 124%，环比增长 35%，连续 11 个季度同比增长。中国半导体销售额：根据 SIA 的数据，2026 中国半导体销售额为 1083 亿美元，占全球的 27%，同比增长 113%。

图7：全球半导体季度销售额



资料来源：SIA、国信证券经济研究所整理

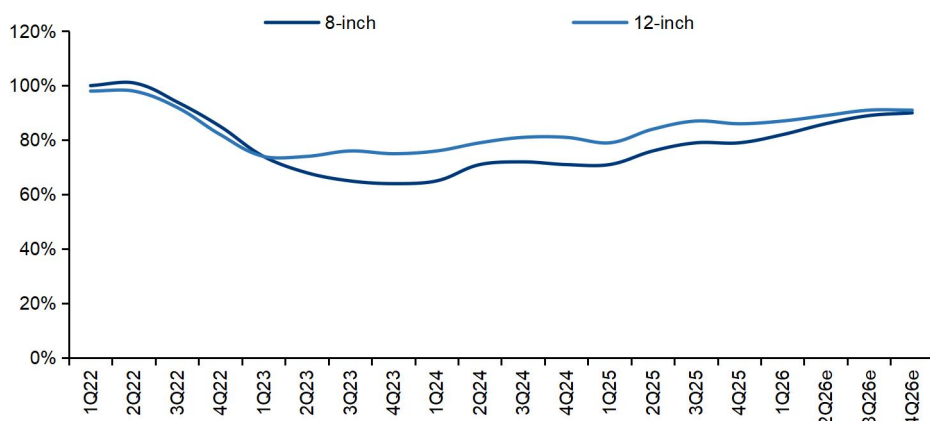
图8：中国半导体季度销售额



资料来源：SIA、国信证券经济研究所整理

全球成熟制程加速回暖。根据 IDC 数据，全球晶圆代工利用率经历了 2022 年高景气、2023 年回调、2024 年企稳，2025 - 2026 年进入复苏的周期；12 英寸晶圆利用率整体表现优于 8 英寸，且两者周期节奏基本一致；预期随着 AI 及汽车、工控补库需求拉动，下半年行业稼动率有望持续攀升，8 英寸景气度加速提升。

图 9：全球主要代工厂平均产能利用率



资料来源：IDC、国信证券经济研究所整理

随着行业价格回暖，考虑公司稼动率提升带来折旧摊销影响下降，代工价格涨价落地超预期，上调业务收入情况与产品毛利率。目前公司业务主要包括集成电路代工、模组封测、研发服务等，参考公司产能及客户增长情况，业务收入预期如下：

集成电路代工：公司目前代工业务主要分为功率器件、MEMS、模拟 IC 及碳化硅相关业务。其中考虑功率器件产能部分用于功率模组封测，非模组代工假设保持稳定水平，SiC/IGBT 等高端产品放量，收入保持加速提升；此外，在功率 IC 与 MCU 方面，多条面向多场景的集成工艺平台实现稳定量产落地，适配严苛车规指标的先进工艺平台陆续完成落地量产，传感信号链布局加速落地；目前随着全球成熟制程回暖，价格有所修复，我们预计 26-28 年公司集成电路代工收入有望 74.55/92.23/106.48 亿元，对应增速 24.6%/23.7%/15.5%。

模组封测：公司 2025 年模组封装收入 15.08 亿元，同比增长 150.62%，对应 26-28 年公司模组收入有望达 24.88/32.65/38.78 亿元，增速为 65.00%/31.25%/18.75%。

研发服务及其他业务：公司存在少量研发服务及其他业务，假设为过去 3 年平均水平。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	65.09	81.80	104.38	129.94	150.49
YoY	22%	26%	28%	24%	16%
集成电路晶圆制造代工	55.95	59.83	74.55	92.23	106.48
YoY	25.11%	6.93%	24.6%	23.7%	15.5%
占比	86.0%	73.1%	71.4%	71.0%	70.8%
模组封测	6.02	15.08	24.88	32.65	38.78
YoY	54.54%	150.62%	65.00%	31.25%	18.75%
占比	9.2%	18.4%	23.8%	25.1%	25.8%
研发服务	0.79	3.98	1.76	2.18	2.64
其他业务	2.33	2.90	3.19	2.87	2.59
毛利率(%)	1.0%	5.5%	17.53%	22.82%	28.01%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

综上所述，基于 1H26 业绩情况，考虑产能利用率提升，折旧摊销占营收比重下降，景气度提升后价格上涨，调整毛利率及费用率，预计 26-28 年公司有望实现归母净利润 6.01/8.34/17.15 亿元（前值 26-27：0.94/3.29 亿元），当前股价对应 PB 5.69/5.38/4.83 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5188	2960	3238	3036	3746	营业收入	6509	8180	10438	12994	15049
应收款项	1384	2477	2167	2698	3124	营业成本	6442	7729	8608	10029	10834
存货净额	2181	2026	4335	5716	7265	营业税金及附加	42	50	72	84	98
其他流动资产	2109	2089	2346	2633	2887	销售费用	43	73	93	109	109
流动资产合计	10862	9552	12086	14083	17022	管理费用	139	188	251	297	332
固定资产	20491	19268	18906	18379	18625	研发费用	1842	1838	1560	1879	2126
无形资产及其他	849	733	912	1091	1269	财务费用	289	240	429	419	391
其他长期资产	1370	2585	2119	1566	924	投资收益	25	91	155	185	204
长期股权投资	631	1042	1042	1042	1042	资产减值及公允价值变动	(975)	(892)	(456)	(550)	(637)
资产总计	34203	33181	35065	36162	38883	其他	987	807	1128	838	934
短期借款及交易性金融负债	3220	5041	5232	4654	4274	营业利润	(2250)	(1933)	251	651	1659
应付款项	2361	2021	2762	3643	4630	营业外净收支	3	1	2	2	1
其他流动负债	488	1195	1702	2233	2819	利润总额	(2247)	(1933)	252	653	1660
流动负债合计	6069	8257	9696	10529	11723	所得税费用	0	0	0	0	83
长期借款及应付债券	7491	5614	5614	5614	5614	少数股东损益	(1284)	(1338)	(349)	(181)	(138)
其他长期负债	695	958	1151	803	839	归属于母公司净利润	(962)	(595)	601	834	1715
长期负债合计	8187	6573	6766	6418	6454	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	14256	14830	16462	16947	18177	净利润	(2247)	(1933)	252	653	1577
少数股东权益	7626	5317	4968	4787	4649	资产减值准备	977	979	498	594	694
股东权益	12321	13034	13636	14428	16057	折旧摊销	3991	3852	3059	2691	1491
负债和股东权益总计	34203	33181	35065	36162	38883	公允价值变动损失	(2)	(87)	(42)	(44)	(58)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	377	235	429	419	391
每股收益	(0.14)	(0.07)	0.07	0.10	0.20	营运资本变动	(3085)	(721)	(306)	(539)	80
每股红利	0.05	0.03	0.00	0.00	0.01	其它	1891	(192)	(927)	(1013)	(1085)
每股净资产	1.75	1.55	1.63	1.72	1.92	经营活动现金流	1903	2135	2963	2761	3091
ROIC	-7%	-5%	-0%	2%	6%	资本开支	(3558)	(3335)	(2876)	(2342)	(1916)
ROE	-8%	-5%	4%	6%	11%	其它投资现金流	(2086)	(1671)	0	0	0
毛利率	1%	6%	18%	23%	28%	投资活动现金流	(5645)	(5006)	(2876)	(2342)	(1916)
EBIT Margin	-31%	-21%	-1%	5%	10%	权益性融资	6677	744	0	0	0
EBITDA Margin	31%	26%	28%	25%	20%	负债净变化	773	(1877)	0	0	0
收入增长	22%	26%	28%	24%	16%	支付股利、利息	(373)	(222)	0	(42)	(86)
净利润增长率	51%	38%	201%	39%	106%	其它融资现金流	(2053)	2028	191	(578)	(379)
资产负债率	64%	61%	61%	60%	59%	融资活动现金流	5023	673	191	(620)	(465)
息率	0.5%	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%	现金净变动	1265	(2211)	278	(202)	710
P/E	(67.9)	(130.5)	129.1	93.1	45.3	货币资金的期初余额	3905	5170	2959	3237	3035
P/B	5.3	6.0	5.7	5.4	4.8	货币资金的期末余额	5170	2959	3237	3035	3745
EV/EBITDA	40.0	42.9	32.3	28.8	31.5	企业自由现金流	(4650)	(1902)	(270)	406	1127
						权益自由现金流	(5931)	(1750)	(508)	(592)	376

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032