

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

晶合集成（688249.SH）

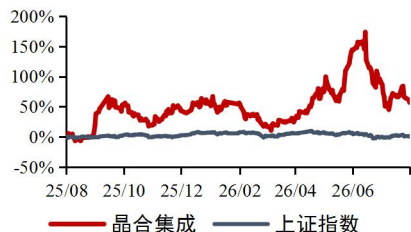
买入-A(首次)

制程节点及产品结构优化，国产替代空间广阔

2026 年 8 月 26 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 25 日

收盘价（元/股）：	37.37
年内最高/最低（元/股）：	67.33/21.83
流通 A 股/总股本（亿股）：	20.08/22.35
流通 A 股市值（亿元）：	750.24
总市值（亿元）：	835.09

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.13
摊薄每股收益(元/股)：	0.13
每股净资产(元/股)：	15.50
净资产收益率(%)：	0.71

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 2026 年半年报，26H1 实现营业收入 59.57 亿元，同比增长 14.59%；实现归母净利润 2.45 亿元，同比减少 26.12%；实现扣非归母净利润 1.31 亿元，同比减少 35.91%。其中 26Q2 单季度实现归母净利润约 1.95 亿元，同比减少 0.99%，环比增长 284.37%。

事件点评

➢ 晶合集成是国内排名第三的 fab 厂，聚焦 12 英寸晶圆代工，工艺平台以 40nm-150nm 成熟制程为主，并逐步推进研发 28nm、22nm 等更先进制程，下游客户主要为 DDIC、CIS、PMIC、逻辑及 MCU、分立器件等 IC 厂商，应用领域覆盖消费电子、汽车电子、AIOT、工控、物联网及存储器等多元场景。

➢ 折旧加大影响毛利水平，现金流稳健增长。2026H1 公司毛利率水平为 21.69%，同比下降 4.08pct，主要受到固定资产折旧影响，但公司经营情况持续稳健，经营活动产生的现金流净额同比大幅增加 10.93 亿元，增长 64.10%。受生产周期影响，晶圆代工提价影响将在下半年报表提现，未来收入及毛利率均有望提升。

➢ 产品结构及制程节点持续持续优化。1) 公司逐渐摆脱价值量相对较低的 LCD 显示驱动单一产品占比较高的业务结构，CIS 及 PMIC 产品占比不断提升。截至 2026 年中，DDIC、CIS、PMIC、LogicIC、MCU 占主营业务收入比例分别为 53.24%、25.34%、12.82%、4.02%、4.25%。2) 制程节点逐步优化，55nm 制程占收入比为 14.29%，较 2025 年有所增加，同时，28nm 逻辑工艺平台已流片验证，22nm 逻辑芯片持续推进研发。

➢ 逻辑代工业务有望伴随迎来国产增量。受 EUV 设备进口被限影响，国内先进制程存储芯片厂商在 sub-10nm 以下制程探索中提出下一代 DRAM 的 4F2 方案，即通过垂直沟道，把水平的晶体管转为垂直方向。同时，国内存储原厂已实现 Nand 的 3D 堆叠方案，即将存储阵列和外围电路分开制造并通过晶圆级混合键合堆叠，根据 Yole 预测，全球 DRAM 的 CBA-DRAM 方案有望于 2027 年实现量产，下一代 4F2 垂直沟道方案与 CBA 也具有天然的适配性，公司的 28nm 高效能逻辑工艺平台已完成技术开发可用于存储运算芯片有望受益于主流 CBA 产品配套。

➢ CIS、PMIC 及 DDIC 国产替代带动国产品圆需求增长。1) CIS 方面，AI 产业的快速发展对成熟制程产能形成了明显的挤占效应，海外晶圆厂正逐步将产能向 AI 等高毛利产品倾斜，这促使国内 IC 设计厂商加速寻求国产品



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

圆代工，以保障稳定的产能供应。2) **PMIC 方面**，一方面受益于 HVDC 对 DrMOS 芯片的需求增量，另一方面在汽车、工控及消费电子等领域也存在持续的国产替代需求。3) **DDIC 方面**，受 AR/VR/MR 等智能显示产业趋势影响，OLED 技术正逐步替代液晶方案，屏厂及 IC 设计厂商与公司合作历史较长，公司积极配合研发，已实现 40nm 高压 OLED 产品量产，28nm OLED 产品及 110nm 硅基 OLED 芯片均导入验证。未来，公司将有望充份受益于 OLED 新品渗透、CIS 及 PMIC 下游的增量需求及国产替代需求。

投资建议

➤ 受 AI 需求扩张及对成熟制程产品产能挤占，晶圆厂需求旺盛，年内多家厂商进行提价，公司作为国内第三大 fab 厂，受益于成熟制程通胀，同时切入逻辑、存储等更高毛利产品，毛利率有望提升，同时积极扩产四期项目，融入合肥“芯屏汽合”产业生态，预计远期迎来业绩迎来双击。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.27\0.44\0.56，对应公司 8 月 25 日收盘价的 2026-2028 年 PB 分别为 2.9\2.8\2.7，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

➤ 1) **产能爬坡不及预期风险**。公司开展工厂产能建设消耗大量资本开支，对业绩带来显著折旧压力，若产能爬坡不及预期，可能对毛利率造成持续压制。2) **新制程切入不及预期风险**。公司 28nm 逻辑及 OLED 工艺平台尚未全面量产。新制程从客户认证、良率提升到规模量产通常需要较长时间，若下游客户导入节奏或工艺良率提升缓慢将对公司业绩带来不利影响。3) **客户集中度较高风险**。公司客户集中度较高。前五大客户收入占比较高，核心客户份额流失或自建产能，可能对公司订单造成显著冲击，同时，大客户占比较高不利于价格传导。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,249	10,885	12,510	17,737	21,545
YoY(%)	27.7	17.7	14.9	41.8	21.5
净利润(百万元)	533	704	613	981	1,256
YoY(%)	151.8	32.2	-13.0	60.1	28.0
毛利率(%)	25.5	25.5	24.5	25.6	25.5
EPS(摊薄/元)	0.24	0.32	0.27	0.44	0.56
ROE(%)	1.8	1.7	1.5	2.6	3.6
P/E(倍)	156.7	118.6	136.3	85.1	66.5
P/B(倍)	4.0	3.8	2.9	2.8	2.7
净利率(%)	5.8	6.5	4.9	5.5	5.8

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	9744	7545	14222	11481	10195
现金	5828	2277	7885	3301	2155
应收票据及应收账款	993	1187	1318	2234	2081
预付账款	38	61	73	101	120
存货	1503	1715	2062	3218	3204
其他流动资产	1383	2305	2883	2626	2636
非流动资产	40655	45753	51169	52986	54527
长期投资	177	550	915	1278	1639
固定资产	24792	30655	36487	39548	42832
无形资产	1313	1323	1115	1223	930
其他非流动资产	14372	13226	12652	10937	9126
资产总计	50399	53298	65391	64467	64722
流动负债	7426	5261	11260	12562	15069
短期借款	1291	420	790	834	1225
应付票据及应付账款	2194	1709	2837	3519	4211
其他流动负债	3941	3132	7633	8209	9633
非流动负债	16884	19949	19245	16141	12637
长期借款	16389	19520	18816	15712	12208
其他非流动负债	495	429	429	429	429
负债合计	24310	25210	30505	28703	27706
少数股东权益	5219	6319	6217	6170	6236
股本	2006	2008	2235	2235	2235
资本公积	18543	18689	24750	24750	24750
留存收益	1150	1660	2171	3105	4427
归属母公司股东权益	20870	21769	28669	29594	30780
负债和股东权益	50399	53298	65391	64467	64722

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2761	3843	7145	5741	10597
净利润	482	466	511	935	1322
折旧摊销	3410	4134	4191	5329	6355
财务费用	297	386	454	806	1088
投资损失	-41	-1	-30	-36	-27
营运资金变动	-1672	-1479	2029	-1279	1872
其他经营现金流	285	337	-10	-12	-12
投资活动现金流	-11807	-10280	-10133	-6803	-7874
筹资活动现金流	8416	2908	8597	-3522	-4414
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.32	0.27	0.44	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	1.72	3.20	2.57	4.74
每股净资产(最新摊薄)	9.34	9.74	12.83	13.24	13.77

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9249	10885	12510	17737	21545
营业成本	6890	8107	9443	13202	16056
营业税金及附加	32	41	44	67	79
营业费用	55	61	76	109	128
管理费用	341	405	440	650	786
研发费用	1284	1453	1476	1862	1939
财务费用	297	386	454	806	1088
资产减值损失	-22	-96	-111	-157	-190
公允价值变动收益	8	18	10	12	12
投资净收益	41	1	30	36	27
营业利润	482	463	506	932	1320
营业外收入	2	5	7	5	5
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	482	467	511	935	1323
所得税	0	0	0	1	1
税后利润	482	466	511	935	1322
少数股东损益	-51	-238	-102	-47	66
归属母公司净利润	533	704	613	981	1256
EBITDA	4878	5846	5219	6715	8118

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	27.7	17.7	14.9	41.8	21.5
营业利润(%)	317.0	-3.9	9.1	84.4	41.6
归属于母公司净利润(%)	151.8	32.2	-13.0	60.1	28.0
获利能力					
毛利率(%)	25.5	25.5	24.5	25.6	25.5
净利率(%)	5.8	6.5	4.9	5.5	5.8
ROE(%)	1.8	1.7	1.5	2.6	3.6
ROIC(%)	3.6	3.9	1.9	2.7	3.5
偿债能力					
资产负债率(%)	48.2	47.3	46.7	44.5	42.8
流动比率	1.3	1.4	1.3	0.9	0.7
速动比率	1.1	0.8	1.0	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
应付账款周转率	1.4	4.2	4.2	4.2	4.2
估值比率					
P/E	156.7	118.6	136.3	85.1	66.5
P/B	4.0	3.8	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	20.8	18.6	20.1	16.0	13.0

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,本报告的任一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

