



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.66
总股本/流通股本(亿股)	26.01 / 25.99
总市值/流通市值(亿元)	407 / 407
52周内最高/最低价	25.25 / 12.78
资产负债率(%)	67.8%
第一大股东	Uni-sky Holding Limited

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

格科微(688728)

高像素 CIS 出货持续增长

● 投资要点

高像素产品驱动营收增长，经营性现金流新高。2026 年上半年，公司实现营收 41.53 亿元，同比上升 14.20%，主要系公司高像素芯片产品出货量增加；利润总额为-0.26 亿元，较上年同期下降 267.17%；归母净利润为 0.07 亿元，较上年同期下降 75.42%；扣非归母净利润为-0.31 亿元，主要系美元汇率大幅波动造成一定的汇兑损失。2026 年上半年经营活动产生的现金流量净额为 13.42 亿元，创历史新高，主要系报告期内销售额成长带来回款增长，同时公司在自有晶圆厂生产的产品比重提升，采购现金支出较低。

手机 CIS：产品迭代升级，高像素产品出货量持续上升。基于最新 GalaxyCell®2.0 工艺平台，公司持续推进中高像素 CIS 产品的研发与迭代，现已形成覆盖 0.61μm、0.64μm、0.7μm、0.8μm 及 1.0μm 等多种像素规格的全系列产品。与此同时，多光谱成像方案及各类高像素 CIS 产品正持续导入品牌手机中高端机型。随着智能手机影像系统持续向高像素方向演进，5,000 万像素已逐步成为主流配置，并加速向主摄、超广角、长焦及前摄等多场景渗透。随着市场对像素尺寸的需求不断细分，小像素方案占比持续提升。截至 2026 年上半年，公司 5,000 万像素 CIS 产品已累计实现出货超 1 亿颗，2 亿像素产品开发顺利，并与部分客户达成初步合作意向。根据公司 7 月 25 日公告，公司收到国际知名手机品牌客户订单，为其供应 0.64 微米规格 5,000 万像素 CIS 产品，首批订单金额约合人民币 5,700 万元。该产品通过国际手机品牌针对高端产品的严格技术要求与采购标准获得订单，是国产 CMOS 图像传感器产品的重要突破。

非手机 CIS：迭代升级产品矩阵，拓展产品应用领域。在非手机 CIS 领域，公司迭代升级产品矩阵，拓展多元应用场景，完善内外协同产能，加强与国内代工厂合作。报告期内推出 GC50602 智能影像传感器，具备 DAG 单帧高动态、4-Cell PDAF 相位对焦能力，支持 4K 60fps 视频输出，可应用于云台相机、运动相机、会议系统、高像素 IPC 等设备。汽车电子方面，伴随汽车智能化，单车摄像头配置持续提升，公司落地首颗基于自有 12 英寸 Fab、实现 LOFIC 技术产品化的 300 万像素车规 CIS，动态范围最高 140dB，满足车规及功能、网络安全要求，现已多家客户送样；自研集成 ISP 的 130 万像素 CIS 已量产，用于环视、倒车后视场景。AI 眼镜赛道，公司 500 万/800 万/1300 万像素产品已实现项目量产，并推出 1200 万像素单芯片产品，兼顾低功耗与高动态成像；依托自研光学防抖封装，产品切入微单、卡片机、望远镜等细分市场。未来公司将以 CIS 为核心，结合 COM 系列高性能封装方案，

持续拓展智能视觉终端应用。

产线持续满产运行，一体化竞争力增强。报告期内，格科半导体维持满产运行，生产重心全面切换至高价值 5000 万像素 CIS 产品，产品结构优化带动晶圆价值量上行，折旧持续摊薄，工厂盈亏平衡进程加速，上半年成功实现单体盈利 6,877.17 万元，另外 2 亿像素 CIS 将进一步打开高端市场空间。此外，格科半导体产线具备定制开发能力和产能保障差异化优势，满足如旗舰手机、车载、PC 等领域品牌客户对产品的独特需求，进一步加强了公司竞争壁垒。格科微浙江持续专注于 CIS、DDIC 封测制造与相关技术研发，目前设立 FT、CP、RW、COM 等产品线和 OIS 研发项目。同时，公司积极向产业链上游延伸，2026 年上半年，12 英寸 OCF 一期产线正式通线量产，标志其在晶圆制造领域实现自主智造能力的重要跃升。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 90/110/130 亿元，归母净利润分别为 0.5/2/4 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

业绩大幅下滑或亏损的风险，技术创新风险，产品研发风险，核心技术泄密风险，生产经营模式发生变化的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7782	9007	11026	13028
增长率(%)	21.91	15.75	22.41	18.16
EBITDA（百万元）	1528.04	2077.10	2499.82	2980.10
归属母公司净利润（百万元）	50.51	52.33	219.58	433.34
增长率(%)	-72.96	3.60	319.63	97.35
EPS(元/股)	0.02	0.02	0.08	0.17
市盈率（P/E）	768.71	742.00	176.82	89.60
市净率（P/B）	4.94	3.70	3.64	3.54
EV/EBITDA	31.27	22.80	19.33	16.60

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	7782	9007	11026	13028	营业收入	21.9%	15.7%	22.4%	18.2%
营业成本	6268	7116	8622	10096	营业利润	-91.1%	197.2%	696.6%	96.6%
税金及附加	23	27	33	39	归属于母公司净利润	-73.0%	3.6%	319.6%	97.4%
销售费用	136	180	209	235	获利能力				
管理费用	236	306	353	404	毛利率	19.5%	21.0%	21.8%	22.5%
研发费用	973	1063	1213	1368	净利率	0.6%	0.6%	2.0%	3.3%
财务费用	357	504	485	503	ROE	0.6%	0.5%	2.1%	4.0%
资产减值损失	-47	-50	-80	-80	ROIC	8.4%	3.5%	2.4%	3.3%
营业利润	12	35	276	544	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	67.8%	62.9%	63.0%	62.9%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	1.25	1.67	1.65	1.66
利润总额	10	33	274	542	营运能力				
所得税	-41	-20	55	108	应收账款周转率	17.21	17.03	17.38	17.18
净利润	51	52	220	433	存货周转率	1.03	1.01	1.03	1.03
归母净利润	51	52	220	433	总资产周转率	0.33	0.34	0.39	0.45
每股收益(元)	0.02	0.02	0.08	0.17	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.02	0.02	0.08	0.17
货币资金	4811	5768	4805	3662	每股净资产	3.02	4.04	4.10	4.21
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	508	609	731	871	PE	768.71	742.00	176.82	89.60
预付款项	81	78	103	116	PB	4.94	3.70	3.64	3.54
存货	6252	7802	8927	10664	现金流量表				
流动资产合计	12258	14978	15349	16167	净利润	51	52	220	433
固定资产	9037	9882	10397	10629	折旧和摊销	1172	1541	1740	1936
在建工程	1450	1715	1411	1198	营运资本变动	146	-1462	-1077	-1604
无形资产	792	719	644	567	其他	286	371	468	466
非流动资产合计	12136	13302	13422	13346	经营活动现金流净额	1655	501	1350	1231
资产总计	24395	28280	28771	29513	资本开支	-2348	-2593	-1864	-1863
短期借款	5712	3712	3712	3712	其他	-9	-43	7	8
应付票据及应付账款	635	809	927	1117	投资活动现金流净额	-2357	-2636	-1858	-1856
其他流动负债	3489	4444	4663	4912	股权融资	0	2600	0	0
流动负债合计	9836	8964	9302	9741	债务融资	1331	605	0	0
其他	6701	8811	8811	8811	其他	-441	-110	-455	-519
非流动负债合计	6701	8811	8811	8811	筹资活动现金流净额	890	3095	-455	-519
负债合计	16537	17775	18113	18551	现金及现金等价物净增加额	186	957	-962	-1144
股本	0	2601	2601	2601					
资本公积金	5502	5502	5502	5502					
未分配利润	2871	2897	3018	3256					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-516	-495	-462	-397					
所有者权益合计	7858	10504	10658	10961					
负债和所有者权益总计	24395	28280	28771	29513					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048