

格科微 (688728.SH)

转型期业绩承压，BSI 产线放量可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7,001	5,944	5,539	6,378	7,397
增长率 yoy (%)	8.4	-15.1	-6.8	15.2	16.0
归母净利润 (百万元)	1,258	439	230	452	628
增长率 yoy (%)	62.8	-65.1	-47.7	96.6	39.2
ROE (%)	16.7	5.6	2.8	5.3	6.8
EPS 最新摊薄 (元)	0.50	0.18	0.09	0.18	0.25
P/E (倍)	29.7	85.2	162.8	82.8	59.5
P/B (倍)	5.0	4.7	4.6	4.4	4.1

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

事件: 公司于 4 月 29 日发布 2022 年年度报告, 2022 年实现营收 59.44 亿元, 同比-15.10%; 归母净利润 4.39 亿元, 同比-65.13%; 扣非净利润 3.54 亿元, 同比-70.59%。公司于 5 月 4 日发布更正后的 2023 年一季报, 2023 年 Q1 实现营收 8.53 亿元, 同比-50.82%, 环比-37.86%; 归母净利润-1.29 亿元, 同比-153.50%, 环比-10.79%; 扣非净利润-1.35 亿元, 同比-157.15%, 环比+30.30%。

市场低迷影响营收, 筹建晶圆厂&计提减值致使业绩承压: 2022 年, 受到地缘政治、全球通胀等国内外多重因素影响, 消费电子市场整体低迷, 产品出货量减少, 公司库存水位较高, 因此计提了 4.30 亿的存货跌价准备, 又因募投项目“12 英寸 CIS 集成电路特色工艺研发与产业化项目”尚处于前期筹备建设阶段, 2022 年的管理费用同比+168.32%, 公司 2022 年整体业绩短期承压。2023 年, 因地缘政治、全球通胀等依然持续造成影响, 手机行业景气度降低, 公司 2023 年 Q1 营收表现不佳。2023 年 Q1 公司毛利率为 38.36%, 同比+4.63pcts, 环比+13.27pcts; 净利率为-15.14%, 同比-29.06pcts, 环比-6.65pcts。费用方面, 23 年 Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 3.61%/15.77%/16.48%/6.71%, 同期变动分别为 +1.81%/+13.22%/+10.50%/+2.41pct。因自建晶圆厂筹建期人员工资、材料等相关费用增加, 管理费用同比+204.46%。因研发材料费增加, 研发费用同比+35.64%。因公司为存货跌价做准备, 2023 年 Q1 计提的资产减值损失高达 0.96 亿, 同比+133.42%。

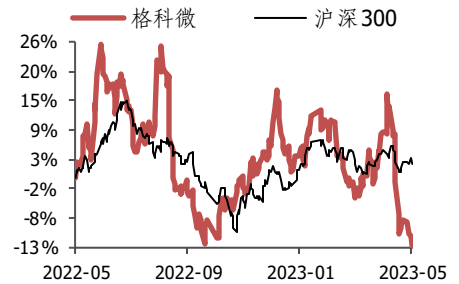
新机发布带动换机需求, CMOS 图像传感器业务有望受益: 手机 CMOS 图像传感器产品线是公司最主要的产品线, 占 2022 年公司营收的 66.89%。据 IDC 预测, 2023 年, 全球智能手机市场出货量将会低于 12 亿台, 同比下降 1.1%; 而中国市场的出货量预计将仅有 2.83 亿台, 同比也会下降 1.1%。对于 2024 年, 全球智能手机市场出货量有望达到 12.63 亿, 同比增长 5.9%; 中国智能手机市场出货有望重新回到 3 亿市场大盘, 同比增长 6.2%。2023 年全年来看, 公司业绩或将继续承压, 但随着背照式亚微米高像素 CMOS 图像传感器芯片、4K CMOS 图像传感芯片等在研项目的完成, 以及 2023 年下半年多款新机发布带动换机需求, 有望于 2024 年获得手机 CMOS 图像传感

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 9 日收盘价 (元)	14.96
总市值 (百万元)	37,383.35
流通市值 (百万元)	16,564.39
总股本 (百万股)	2,498.89
流通股本 (百万股)	1,107.25
近 3 月日均成交额 (百万元)	243.54

股价走势



作者

分析师邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

器业务营收的增长。

募投项目进展顺利，产能扩张提升盈利空间：公司运营处于从 Fabless 向 Fablite 转型的阶段，募投项目“12 英寸 CIS 集成电路特色工艺研发与产业化项目”进展顺利，该项目的 BSI 产线已于 2022 年 8 月 31 日投片成功，首个晶圆工程批取得超过 95% 的良率，预计于 2023 年上半年进入正式量产阶段。该项目投产后，公司将具备 12 英寸 BSI 晶圆后道工序生产能力，将有力保障 12 英寸晶圆的供应，缩短产品交期，把握中高阶 CIS 市场持续增长的红利，提升公司的盈利空间，提高公司在整个行业内的竞争能力与市场地位。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主营业务为 CMOS 图像传感器和显示驱动芯片的研发、设计和销售，主要产品包括 CMOS 图像传感器和显示驱动芯片，广泛应用于智能手机、平板电脑、笔记本电脑等电子消费终端，以及汽车电子、智慧城市、医疗影像等领域。未来，CMOS 图像传感器像素的提升将成为行业主流企业竞争的主要切入点，随着自建晶圆厂项目成功完成并量产，以及背照式亚微米高像素 CMOS 图像传感器芯片、4K CMOS 图像传感芯片等项目完成研发，保障产能的同时受益于消费电子市场复苏，给公司带来利润的增长。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.30 亿元、4.52 亿元、6.28 亿元，EPS 分别为 0.09 元、0.18 元、0.25 元，对应 PE 分别为 163X、83X、60X。

风险提示：宏观经济波动风险、晶圆厂产量不及预期、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8919	8411	8855	9667	11016
现金	4511	4108	4241	4408	5112
应收票据及应收账款	427	404	422	491	588
其他应收款	137	147	118	187	167
预付账款	98	104	84	133	118
存货	3484	3446	3787	4247	4829
其他流动资产	262	202	202	202	202
非流动资产	4385	9741	9590	9774	9974
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	269	1131	2359	3357	4124
无形资产	248	266	281	295	311
其他非流动资产	3869	8345	6950	6123	5539
资产总计	13304	18152	18444	19442	20990
流动负债	4983	5362	6352	7755	9537
短期借款	3253	3856	3856	5119	6796
应付票据及应付账款	635	411	1057	763	1134
其他流动负债	1096	1096	1440	1873	1607
非流动负债	771	4894	3967	3110	2248
长期借款	352	4469	3542	2685	1823
其他非流动负债	419	425	425	425	425
负债合计	5754	10257	10319	10865	11785
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	0	0	0	0	0
资本公积	5259	5276	5276	5276	5276
留存收益	2299	2738	2967	3419	4047
归属母公司股东权益	7550	7895	8125	8577	9205
负债和股东权益	13304	18152	18444	19442	20990

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	439	443	672	472	766
净利润	1258	439	230	452	628
折旧摊销	64	102	190	310	421
财务费用	137	-61	251	254	297
投资损失	-18	-10	-12	-13	-13
营运资金变动	-1103	-630	26	-515	-548
其他经营现金流	101	604	-12	-16	-19
投资活动现金流	-3898	-4708	-15	-468	-589
资本支出	3816	4688	38	495	620
长期投资	-82	-19	0	0	0
其他投资现金流	0	0	23	27	31
筹资活动现金流	5672	4271	-524	-1101	-1149
短期借款	1697	603	0	1264	1677
长期借款	152	4117	-927	-857	-862
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3547	17	0	0	0
其他筹资现金流	277	-466	403	-1508	-1964
现金净增加额	2212	7	133	-1097	-972

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7001	5944	5539	6378	7397
营业成本	4641	4132	4313	4790	5411
营业税金及附加	11	20	12	15	17
销售费用	132	111	121	123	145
管理费用	124	333	142	185	237
研发费用	520	545	492	553	632
财务费用	137	-61	251	254	297
资产和信用减值损失	-74	-430	1	1	1
其他收益	49	41	32	37	40
公允价值变动收益	0	46	12	14	18
投资净收益	18	10	12	13	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1428	532	265	525	729
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	5	4	6	7	5
利润总额	1424	529	260	518	725
所得税	166	90	30	67	96
净利润	1258	439	230	452	628
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1258	439	230	452	628
EBITDA	1567	698	704	1087	1452
EPS (元/股)	0.50	0.18	0.09	0.18	0.25

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	8.4	-15.1	-6.8	15.2	16.0
营业利润 (%)	61.4	-62.7	-50.2	98.1	39.0
归属母公司净利润 (%)	62.8	-65.1	-47.7	96.6	39.2
获利能力					
毛利率 (%)	33.7	30.5	22.1	24.9	26.9
净利率 (%)	18.0	7.4	4.1	7.1	8.5
ROE (%)	16.7	5.6	2.8	5.3	6.8
ROIC (%)	11.1	2.9	2.7	3.8	4.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.3	56.5	55.9	55.9	56.1
净负债比率 (%)	-1.0	61.5	54.8	54.8	52.4
流动比率	1.8	1.6	1.4	1.2	1.2
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	19.7	18.4	19.0	18.7	18.9
应付账款周转率	6.2	7.9	7.0	7.5	7.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.50	0.18	0.09	0.18	0.25
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.18	0.18	0.27	0.19	0.31
每股净资产 (最新摊薄)	3.02	3.16	3.25	3.43	3.68
估值比率					
P/E	29.7	85.2	162.8	82.8	59.5
P/B	5.0	4.7	4.6	4.4	4.1
EV/EBITDA	-0.0	7.0	6.3	4.3	3.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686