

晶合集成 (688249.SH)

产能扩充赋能业绩增长，先进制程迁移未来可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,429	10,051	9,507	14,206	20,540
增长率 yoy (%)	259.0	85.1	-5.4	49.4	44.6
归母净利润(百万元)	1,729	3,045	998	2,813	5,443
增长率 yoy (%)	237.5	76.2	-67.2	181.8	93.5
ROE (%)	17.5	17.5	5.3	13.0	20.2
EPS 最新摊薄(元)	0.86	1.52	0.50	1.40	2.71
P/E(倍)	22.6	12.8	39.2	13.9	7.2
P/B(倍)	4.2	3.0	2.8	2.3	1.7

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 11 日收盘价

事件: 公司公布了 2022 年年度、2023 年一季度财务报表, 2022 年全年公司实现营收 100.51 亿元, 同比增长 85.13%; 实现归母净利润 30.45 亿元, 同比增长 76.16%; 实现扣非净利润 28.78 亿元, 同比增长 87.68%。公司 2023 年 Q1 实现营收 10.90 亿元, 同比下降 61.33%; 实现归母净利润-3.31 亿元, 同比下降 125.28%; 实现扣非净利润-3.85 亿元, 同比下降 129.76%。

产能扩充支撑销量增长, 22 年业绩实现高增长: 2022 年, 公司营业收入实现快速增长, 主要系公司产能稳健提升所致。2022 年, 公司年产能为 126.21 万片, 2020 年-2022 年 CAGR 达 117.73%, 产能的迅速扩充为公司产品出货量快速增长提供了重要保障, 有力推动营收规模的稳定增长。2022 年全年公司毛利率为 46.16%, 同比+1.03pcts, 主要系公司产品销售均价上涨, 叠加规模效应的显现使得单位产品成本下降所致; 2022 年整体净利率 31.40%, 同比-0.44pcts, 主要系 2022 年计提资产减值准备增加, 叠加投资收益下降所致。2023 年 Q1, 公司毛利率为 8.02%, 同比-48.84pcts; 净利率为-34.52%, 同比-82.10pcts。其中, Q1 公司盈利能力同比大幅下滑, 主要系 2022 年受到消费性终端需求疲软的影响, Q3 起产能缺口情况有所缓解, 公司晶圆代工产能利用率下降所致。费用方面, 2022 年全年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 0.59%/2.93%/8.53%/0.69%, 同比变动分别为 -0.14/-1.54/+1.22/-1.55pcts。其中, 2022 年研发费用的费用率与绝对值均出现了同比上涨, 主要系公司持续增加研发投入, 导致职工薪酬、材料投入等增加所致; 财务费用的费用率与绝对值均出现同比下降, 主要系汇兑收益增加所致。

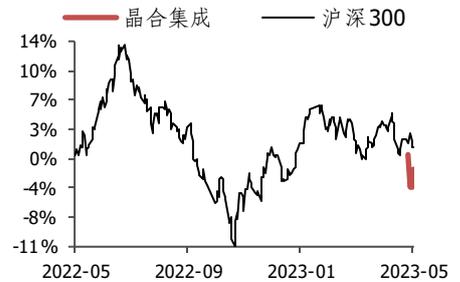
技术创新驱动业绩增长, 先进制程迁移值得期待: 公司主要从事 12 英寸晶圆代工业务, 提供 150nm 至 90nm 的晶圆代工服务, 所代工的主要产品为面板显示驱动芯片, 其被广泛应用于液晶面板领域。目前, 公司已获得众多境内外知名芯片设计公司和终端产品公司的认可, 成为业内前列的纯晶圆代工企业。在晶圆代工制程节点方面, 公司已实现 150nm 至 90nm 制程节点的 12 英寸晶圆代工平台的量产, 正在进行 55nm 制程节点的 12 英寸晶圆代工平台的风险量产, 加强技术竞争优势; 在晶圆代工工艺平台方面, 公司致力于提供多元化工艺平台服务, 已具备 DDIC、Mini LED、CIS、e-Tag 等工艺平台的量产能力。近年来, 公司陆续研发 CIS、LED、E-tag、MCU、PMIC 等其

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 11 日收盘价(元)	19.49
总市值(百万元)	39,099.57
流通市值(百万元)	6,797.39
总股本(百万股)	2,006.14
流通股本(百万股)	348.76
近 3 月日均成交额(百万元)	1,861.84

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

他新工艺平台，并取得了一系列突破。为强化技术竞争力，填补国内芯片产能空缺，并充分挖掘下游市场空间，2023年，公司首次公开发行A股普通股股票募集资金95亿元，拟用于后照式CMOS图像传感器芯片工艺平台研发项目、微控制器芯片工艺平台研发项目、40纳米逻辑芯片工艺平台研发项目、28纳米逻辑及OLED芯片工艺平台研发项目；其中各项目投入募集资金金额分别为6亿元、3.5亿元、15亿元、24.5亿元。此外，公司拟投入31亿元募集资金向合肥蓝科收购制造基地厂房及厂务设施，以加强公司资产完整性、独立性。

受益显示面板市场空间广阔，国产替代大有可为：近年来随着显示面板技术的快速发展，下游智能手机、平板电脑、台式/笔记本电脑、汽车等终端设备对显示器的需求高速增长，带动了面板显示驱动芯片市场规模的快速提升，有力推动了上游晶圆代工行业规模的持续提高。根据Frost & Sullivan的统计，2020年全球显示面板行业市场规模为2.42亿平方米，预计2024年全球显示面板市场规模将达到2.74亿平方米，2020年-2024年CAGR为2.9%。下游稳健增长的产品需求有力支撑了上游晶圆代工服务行业的快速发展。根据Frost & Sullivan的调查，2020年显示驱动芯片市场规模达到166.58亿颗，并将在2024年达到218.34亿颗，2020年-2024年CAGR为7.0%，其中LCD驱动芯片增幅与整体增长率相同，且市占率将持续维持在90%左右；而由于柔性材料的应用场景持续增加，预计OLED显示驱动芯片市场规模CAGR将达到12%，高于整体增幅。近年来，中国大陆集成电路行业高速发展，但仍无法满足快速增长的市场需求，大量集成电路产品仍依赖进口。根据中国半导体行业协会统计，2022年中国大陆集成电路进口额达4,155.8亿美元，同期中国大陆集成电路出口额为1,539.2亿美元，贸易逆差达2,616.6亿美元，存在巨大的国产替代空间。在近年国际贸易摩擦日益严重的情况下，一方面，提高晶圆代工行业国产化的重要性日益凸显，国家陆续出台政策支持境内晶圆代工行业的发展；另一方面，部分境内集成电路设计企业亟需寻找可以满足其需求的境内晶圆代工产能，以保证其生产安全。晶圆代工行业国产化替代的重要性越发凸显，国产化替代将成为中国大陆集成电路发展的重要趋势。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主要从事12英寸晶圆代工业务，提供150nm至90nm的晶圆代工服务，所代工的主要产品为面板显示驱动芯片，是业内前列的纯晶圆代工企业。公司已实现150nm至90nm制程节点的12英寸晶圆代工平台的量产，并具备DDIC、CIS、MCU、PMIC、Mini LED、E-Tag等工艺平台晶圆代工的技术能力。2022年，公司12英寸晶圆代工产能达126.21万片，营收、盈利均实现了高速增长，规模效应、技术优势日益凸显。公司根据下游产品应用领域的演变趋势，正在进行55nm等平台的研发、风险量产工作，通过技术创新促进产品迭代，实现产业发展。未来随着集成电路行业规模不断增长，晶圆代工产业国产化趋势加强，公司盈利能力有望持续提升。预计公司2023-2025年归母净利润分别为9.98亿元、28.13亿元、54.43亿元，EPS分别为0.50元、1.40元、2.71元，PE分别为39X、14X、7X。

风险提示：管理风险、制程节点技术研发滞后风险、研发人员不足或流失风险、客户集中度较高风险。

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	7340	10838	21486	15896	21467
现金	5296	7895	17571	11158	16133
应收票据及应收账款	949	507	1341	1238	2271
其他应收款	15	18	13	33	34
预付账款	197	63	183	185	346
存货	787	1022	1044	1947	1348
其他流动资产	97	1335	1335	1335	1335
非流动资产	23932	27926	20543	51837	83714
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	16326	21437	14540	43472	72486
无形资产	1254	1434	1504	1251	1017
其他非流动资产	6352	5055	4499	7114	10211
资产总计	31272	38765	42030	67732	105181
流动负债	12981	9211	14986	29293	54901
短期借款	2512	287	287	8714	33441
应付票据及应付账款	2488	926	4268	3186	4254
其他流动负债	7981	7998	10430	17394	17206
非流动负债	8403	11503	7234	15250	20532
长期借款	5177	8227	3648	11870	17118
其他非流动负债	3226	3276	3586	3380	3414
负债合计	21384	20715	22220	44543	75433
少数股东权益	666	4926	4938	4982	5098
股本	1505	1505	1505	1505	1505
资本公积	10358	11209	11209	11209	11209
留存收益	-2640	406	1416	4273	9832
归属母公司股东权益	9223	13124	14872	18207	24650
负债和股东权益	31272	38765	42030	67732	105181

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	9574	6280	7445	9301	11922
净利润	1729	3156	1010	2857	5559
折旧摊销	1363	2644	2099	3514	6478
财务费用	121	69	-272	-173	949
投资损失	-14	-4	-10	-9	-8
营运资金变动	6157	-138	3868	2590	-2057
其他经营现金流	217	553	750	522	1001
投资活动现金流	-9963	-8466	5294	-34797	-38346
资本支出	9977	6890	-5284	34807	38356
长期投资	0	-1579	0	0	0
其他投资现金流	14	4	10	10	9
筹资活动现金流	3440	5323	-3063	10656	6673
短期借款	2512	-2225	0	8427	24727
长期借款	328	3050	-4579	8222	5248
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	337	851	0	0	0
其他筹资现金流	262	3647	1516	-5993	-23302
现金净增加额	3044	3591	9676	-14840	-19752

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5429	10051	9507	14206	20540
营业成本	2979	5411	6180	8950	9859
营业税金及附加	21	23	43	51	71
销售费用	40	60	83	104	151
管理费用	243	295	809	754	1147
研发费用	397	857	1014	1255	1919
财务费用	121	69	-272	-173	949
资产和信用减值损失	-5	-308	-750	-523	-1002
其他收益	90	108	93	97	99
公允价值变动收益	0	4	0	1	2
投资净收益	14	4	10	9	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1727	3142	1003	2850	5549
营业外收入	8	14	9	11	11
营业外支出	6	0	2	3	2
利润总额	1729	3156	1010	2858	5559
所得税	0	0	0	0	0
净利润	1729	3156	1010	2857	5559
少数股东损益	0	111	12	45	116
归属母公司净利润	1729	3045	998	2813	5443
EBITDA	3349	6137	2989	6518	13431
EPS (元/股)	0.86	1.52	0.50	1.40	2.71

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	259.0	85.1	-5.4	49.4	44.6
营业利润 (%)	236.8	81.9	-68.1	184.2	94.7
归属母公司净利润 (%)	237.5	76.2	-67.2	181.8	93.5
获利能力					
毛利率 (%)	45.1	46.2	35.0	37.0	52.0
净利率 (%)	31.8	31.4	10.6	20.1	27.1
ROE (%)	17.5	17.5	5.3	13.0	20.2
ROIC (%)	10.6	14.8	4.2	7.0	8.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	68.4	53.4	52.9	65.8	71.7
净负债比率 (%)	42.3	14.6	-54.4	68.2	154.1
流动比率	0.6	1.2	1.4	0.5	0.4
速动比率	0.5	1.1	1.3	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2
应收账款周转率	8.9	13.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.7	3.2	13.3	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.86	1.52	0.50	1.40	2.71
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.77	3.13	3.71	4.64	5.94
每股净资产 (最新摊薄)	4.60	6.54	7.04	8.44	11.15
估值比率					
P/E	22.6	12.8	39.2	13.9	7.2
P/B	4.2	3.0	2.8	2.3	1.7
EV/EBITDA	10.2	5.8	7.6	7.4	5.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 11 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