

芯联集成 (688469.SH)

SiC MOSFET 产能扩张, 23 年营收同比稳定增长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,024	4,606	5,325	6,494	8,529
增长率 yoy (%)	173.8	127.6	15.6	22.0	31.3
归母净利润(百万元)	-1,236	-1,088	-1,950	-1,166	-629
增长率 yoy (%)	9.5	11.9	-79.2	40.2	46.0
ROE (%)	-32.7	-22.4	-52.2	-47.6	-35.0
EPS 最新摊薄(元)	-0.18	-0.15	-0.28	-0.17	-0.09
P/E(倍)	-29.6	-33.7	-18.8	-31.4	-58.2
P/B(倍)	8.2	10.6	24.5	112.1	-121.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司 2024 年 1 月 31 日发布 2023 年业绩预告, 预计 2023 年实现营业收入 53.25 亿元, 同比增长 15.60%; 预计实现归母净利润-19.50 亿元, 同比下降 79.23%; 预计实现扣非净利润-22.92 亿元, 同比下降 63.36%。

受益于新能源车高景气, 23 年营收同比稳增长: 2023 年公司营收预计同比稳健增长, 主要原因系: 随着全球新能源汽车市场的持续繁荣以及国产替代需求的提升, 公司在高端车载产品领域采取“技术+市场”双重保障机制, 促使公司整体收入的高速增长和经营性净现金流的大幅提升。2023 年 Q4 公司预计实现营业收入 14.93 亿元, 同比增长 3.25%, 环比增长 13.86%; 预计实现归母净利润-5.89 亿元, 同比下降 169.32%, 环比下降 133.32%; 预计实现扣非净利润-5.33 亿元, 环比下降 4.15%。公司 2023 年 Q4 净利润同比下降, 主因为: 1) 公司持续在 8 英寸功率半导体、MEMS、连接等方向增加研发投入, 同时公司大幅增加了对 SiCMOSFET、12 英寸产品方向的研究力度, 研发支出大幅增加。2) 公司在 12 英寸产线、SiCMOSFET 产线、模组封测产线等方面进行了大量的战略规划和项目布局, 由此产生的各项前期费用和固定成本, 对公司 2023 年的经营业绩产生了较大影响。

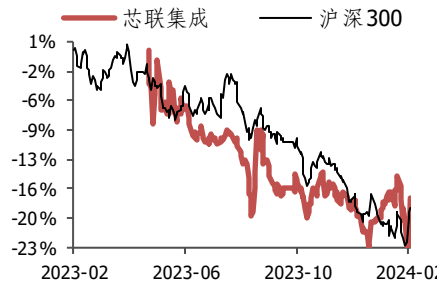
消费电子景气复苏, MEMS 业务发展势头良好: 在高端消费领域, 公司拥有国内规模最大、技术最先进的 MEMS 晶圆代工厂, 公司的产品广泛应用于品牌手机、5G 通讯、物联网、AR/VR、智能家电等终端产品上。Canalys 数据显示, 2023 年第四季度, 全球智能手机市场增长 8%。Canalys 预测, 2024 年全球智能手机市场将扩张 4%。受益于消费市场的复苏, 公司 MEMS 业务发展可期。从 2023 年第三季度开始, 手机和物联网需求都重回升势, 基于此, 公司消费 MEMS 产线产量饱满, 并继续扩大领先优势。公司高性能 MEMS 麦克风产品已完成国际头部终端客户的认证, 实现大规模量产, 目前公司的高性能硅基麦克风 MEMS 产品已广泛应用于当前市场主流手机品牌中。此外, 公司牵头承担了国家科技部“十四五”规划重点专项“MEMS 传感器批量制造平台”项目等国家科技重大专项项目, 公司针对主流应用开发了标准化成套制造工艺, 重点研究攻克了高精度膜层沉积/生长、高强度键合技术、高兼容度的敏感元件低温工艺、无损集成器件的 MEMS 牺牲层释放技术等一系列共性关键技术, 为国家快速发展的智能化、物联网等产业的核心芯片需求提

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2024 年 2 月 8 日收盘价(元)	5.20
总市值(百万元)	36,637.89
流通市值(百万元)	5,718.96
总股本(百万股)	7,045.75
流通股本(百万股)	1,099.80
近 3 月日均成交额(百万元)	73.04

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

- 《MEMS 业务持续向好, 看好 SC 器件市场前景广阔——中芯集成 (688469.SH) 公司动态点评》2023-11-13
- 《主营业务收入高速增长, 车载+风光储市场空间广阔——中芯集成 (688469.SH) 2023 年中报点评》2023-10-19

供了强有力的支撑。

新能源车市场需求强劲，SiC MOS 持续放量助力营收增长：随着新能源汽车的普及度快速提升，新能源汽车及充电桩对 IGBT、MOSFET 等功率器件的需求也在大幅提升，但在国内 IGBT 和高端 MOSFET 市场上，国外厂商仍占据较大的份额，在此背景下，未来我国功率器件需求有望持续保持增长，同时国产替代进程也有望加速，公司 SiC MOS 产品具有广阔的进口替代空间。根据 Canalys 预测，2023 年全年，全球新能源汽车销量预计增幅 29%；2024 年全球新能源汽车市场将增长 27%。公司的 SiC MOSFET 产品在新能源领域具有明确且可观的市场前景。2023 年下半年，公司 SiC MOS 产线处于产量爬升过程中，SiC MOS 单月产量已从 6 月的 2000 片/月爬升到 9 月的 4000 片/月以上。2023 年 H1，公司用于车载主驱逆变大功率模组的 SiC MOSFET 技术研发已完成工艺平台搭建及部分产品系列的可靠性认定，进入车规量产。截至 2023 年 9 月，公司的 SiC MOS 月出货达到了 4000 片 6 英寸晶圆，其中 90% 用于车载主驱逆变器。同时，公司最新一代高性能 SiC MOS 已经发布并送样，性能达到全球先进水平。展望未来，随着产品研究的持续推进以及产能的不断释放，公司 SiC MOS 产线对未来营业收入的贡献将持续提升。

下调盈利预测，维持“增持”评级：2023 年下半年，公司已实现车载主驱逆变大功率模组中使用的车规级碳化硅(SiC) MOSFET 的规模化量产(4 千片/月)。随着 5G、新能源汽车等市场发展，碳化硅(SiC)器件和模组的需求规模保持高速增长，国产替代空间广阔。展望未来，公司将持续增加研发投入以不断推出新产品，SiC MOSFET 的技术快速迭代和产能扩张，有望为公司未来的业务发展注入新动能。考虑到 2023 年公司在 12 英寸产线、SiC MOSFET 产线、模组封测产线等方面进行了大量的战略规划和项目布局，产能扩充产生的折旧及摊销费用大幅增加，给盈利带来一定压力，故下调盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为-19.50 亿元、-11.66 亿元、-6.29 亿元，EPS 分别为-0.28、-0.17、-0.09 元/股。

风险提示：市场竞争加剧风险，下游需求不及预期，客户相对集中风险，汇率波动影响。

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	2800	6515	6279	7717	8768
现金	577	1713	1980	2415	3171
应收票据及应收账款	208	590	367	872	694
其他应收款	10	22	16	30	30
预付账款	55	141	86	191	173
存货	1779	2103	1885	2263	2755
其他流动资产	170	1946	1946	1946	1946
非流动资产	9773	19345	25094	22668	20325
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	7128	10882	17434	15083	12601
无形资产	1020	993	1070	1162	1045
其他非流动资产	1625	7470	6591	6423	6679
资产总计	12573	25860	31373	30385	29093
流动负债	3548	8798	17657	19904	21146
短期借款	689	2359	10659	12621	12310
应付票据及应付账款	1831	3969	4014	4288	5755
其他流动负债	1028	2470	2985	2995	3081
非流动负债	4718	9955	8040	5521	2905
长期借款	4459	9576	7661	5141	2525
其他非流动负债	259	380	380	380	380
负债合计	8266	18753	25698	25424	24051
少数股东权益	-171	3662	3177	2837	2646
股本	5076	5076	5076	5076	5076
资本公积	397	451	451	451	451
留存收益	-995	-2084	-4520	-6026	-6846
归属母公司股东权益	4478	3444	2499	2124	2396
负债和股东权益	12573	25860	31373	30385	29093

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	578	1334	2484	3075	6003
净利润	-1407	-1595	-2436	-1507	-820
折旧摊销	1270	2073	2732	3624	3822
财务费用	156	355	649	907	864
投资损失	-5	-32	-21	-22	-23
营运资金变动	150	-132	555	-720	1258
其他经营现金流	413	666	1005	792	902
投资活动现金流	-4973	-12028	-8460	-1175	-1456
资本支出	5117	10716	8482	1197	1480
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	145	-1312	22	23	23
筹资活动现金流	3849	11757	-2057	-3427	-3479
短期借款	292	1670	8300	1962	-311
长期借款	2736	5117	-1915	-2520	-2616
普通股增加	-1190	0	0	0	0
资本公积增加	-360	54	0	0	0
其他筹资现金流	2371	4916	-8441	-2869	-553
现金净增加额	-554	1050	-8032	-1527	1067

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2024	4606	5325	6494	8529
营业成本	2356	4617	4743	4933	5968
营业税金及附加	11	18	22	28	36
销售费用	21	21	45	49	63
管理费用	66	104	178	192	253
研发费用	621	839	1344	1347	1517
财务费用	156	355	649	907	864
资产和信用减值损失	-358	-573	-1006	-792	-902
其他收益	149	296	205	226	231
公允价值变动收益	0	-18	-9	-11	-12
投资净收益	5	32	21	22	23
资产处置收益	6	15	10	11	12
营业利润	-1407	-1596	-2436	-1507	-820
营业外收入	0	1	0	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-1407	-1595	-2436	-1507	-820
所得税	0	0	0	0	0
净利润	-1407	-1595	-2436	-1507	-820
少数股东损益	-171	-507	-486	-340	-190
归属母公司净利润	-1236	-1088	-1950	-1166	-629
EBITDA	8	774	937	2985	3818
EPS (元/股)	-0.18	-0.15	-0.28	-0.17	-0.09

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	173.8	127.6	15.6	22.0	31.3
营业利润 (%)	-3.0	-13.4	-52.7	38.1	45.6
归属母公司净利润 (%)	9.5	11.9	-79.2	40.2	46.0
获利能力					
毛利率 (%)	-16.4	-0.2	10.9	24.0	30.0
净利率 (%)	-69.5	-34.6	-45.7	-23.2	-9.6
ROE (%)	-32.7	-22.4	-52.2	-47.6	-35.0
ROIC (%)	-12.2	-7.6	-8.1	-3.1	0.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.7	72.5	81.9	83.7	82.7
净负债比率 (%)	122.0	168.9	398.8	557.4	595.2
流动比率	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
速动比率	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	12.0	11.5	11.8	11.7	11.7
应付账款周转率	1.7	1.6	2.5	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.18	-0.15	-0.28	-0.17	-0.09
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.08	0.19	0.35	0.44	0.85
每股净资产 (最新摊薄)	0.64	0.49	0.21	0.05	-0.04
估值比率					
P/E	-29.6	-33.7	-18.8	-31.4	-58.2
P/B	8.2	10.6	24.5	112.1	-121.1
EV/EBITDA	4177.0	52.9	50.2	15.3	11.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

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

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		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

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