

国芯科技 (688262) \ 电子

汽车芯片大幅增长，高研发投入提升竞争力

事件：

公司发布2022年度业绩预增公告，预计全年实现营业收入5.3-5.8亿元，同比增加30.10%-42.37%；实现归母净利润0.85-1.1亿元，同比增长21.07%-56.68%；实现扣非后净利润0.16-0.36亿元，同比减少63.47%-17.81%。

➤ 汽车电子芯片出货10倍增长，受疫情影响部分项目顺延至23年

2022年公司营收取得较高增长，主要原因系公司围绕汽车电子和国家重大需求应用等重点领域，特别是公司的汽车电子芯片实现400余万颗的销售，出货量同比增加十倍以上，汽车电子业务的收入实现大幅度增长，公司整体营业收入实现了持续增长。此外，由于受到22Q4疫情的影响，公司有多个芯片定制服务项目未能及时获得客户验收，将顺延到2023年完成。

➤ 高研发投入短期影响利润，长期提升汽车领域竞争力

2022年公司净利润取得较高增长，主要原因系公司理财收益与政府补贴同比有较大幅度增长。同时，公司扣非后净利润下降主要是高研发投入导致。公司为抓住高端汽车电子芯片和高可靠存储芯片国产化替代的机遇，围绕高端汽车电子芯片、高可靠存储控制芯片等领域，公司进行了高强度的研发投入，并较大幅度增加了研发人员数量，导致本年度研发费用比上年度预计增加6000万元左右，增长幅度预计将超过50%，高强度的研发投入为公司的可持续发展奠定基础。

➤ 盈利预测、估值与评级

受22Q4疫情影响，公司多个芯片定制服务项目顺延至23年完成，我们预计公司2022-24年收入分别为5.72/11.87/18.21亿元（原值为9.53/16.62/26.24亿元），对应增速分别为40.38%/107.56%/53.44%，归母净利润分别为1.04/2.27/3.58亿元（原值为1.60/2.74/3.88亿元），对应增速48.65%/117.06%/57.89%，EPS分别为每股0.43/0.94/1.49元，鉴于公司23年汽车芯片业务逐步放量，我们看好电子行业整体发展，给予公司23年65倍PE，目标价61.35元。维持“买入”评级。

➤ 风险提示：市场竞争加剧；经营业绩波动；技术迭代升级不及预期；核心技术泄密和人才流失。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	259.5	407.4	571.9	1187.0	1821.3
增长率(%)	12.06%	56.99%	40.38%	107.56%	53.44%
EBITDA(百万元)	75.7	109.7	129.7	256.2	378.9
归母净利润(百万元)	45.7	70.2	104.4	226.5	357.7
增长率(%)	46.92%	53.47%	48.65%	117.06%	57.89%
EPS(元/股)	0.19	0.29	0.43	0.94	1.49
市盈率(P/E)	289	188	127	58	37
市净率(P/B)	28.1	4.7	4.6	4.4	4.0
EV/EBITDA	174.3	99.5	83.3	41.8	27.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年1月20日收盘价

投资评级：

行业：半导体

投资建议：买入（维持评级）

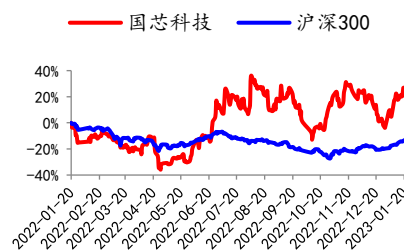
当前价格：55.13元

目标价格：61.35元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	240/187
流通A股市值(百万元)	10317
每股净资产(元)	11.84
资产负债率(%)	7.16
一年内最高/最低(元)	61.67/26.90

股价相对走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人：王海

邮箱：wanghai@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《国芯科技(688262)\电子行业研发投入加大力度，聚焦汽车电子和云安全》2022.10.27
- 2、《国芯科技(688262)\电子行业业绩快速增长，汽车和云安全芯片进展顺利》2022.08.22
- 3、《国芯科技(688262)\电子行业业绩高增，积极把握汽车电子发展机遇》2022.07.25

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	92	2380	2480	2639	2942	营业收入	259.5	407.4	571.9	1187.0	1821.3
应收账款+票据	190	232	256	336	416	营业成本	87.6	191.7	278.7	627.6	988.2
预付账款	17	31	34	70	108	营业税金及附加	1.6	2.4	3.3	6.9	10.6
存货	122	139	115	206	244	营业费用	31.2	37.9	54.3	95.0	127.5
其他	6	14	13	26	40	管理费用	109.3	124.0	148.7	237.4	327.8
流动资产合计	427	2796	2897	3277	3750	财务费用	1.4	1.4	-7.8	-8.8	-9.7
长期股权投资	26	22	20	18	15	资产减值损失	-0.9	-1.4	-2.2	-4.6	-7.0
固定资产	5	15	16	20	22	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	0	5	7	7	2	投资净收益	-1.8	-3.6	-2.3	-2.3	-2.3
无形资产	66	85	71	57	42	其他	18.0	27.2	13.2	8.4	-0.5
其他非流动资产	50	54	41	28	28	营业利润	43.5	72.2	103.3	230.5	367.0
非流动资产合计	147	182	155	129	110	营业外净收益	3.3	0.7	5.3	5.3	5.3
资产总计	574	2978	3053	3406	3860	利润总额	46.8	72.8	108.6	235.8	372.3
短期借款	25	25	0	0	0	所得税	1.0	2.6	4.3	9.3	14.6
应付账款+票据	9	46	48	107	168	净利润	45.7	70.2	104.4	226.5	357.7
其他	56	79	113	246	384	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债合计	90	150	161	353	552	归属于母公司净利润	45.7	70.2	104.4	226.5	357.7
长期带息负债	0	4	3	2	1	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	12	19	10	10	10	成长能力					
非流动负债合计	12	23	13	12	11	营业收入	12.06%	56.99%	40.38%	107.56%	53.44%
负债合计	102	174	174	365	563	EBIT	42.77%	53.94%	35.82%	125.05%	59.77%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	27.08%	44.99%	18.27%	97.51%	47.88%
股本	180	240	240	240	240	归属于母公司净利润	46.92%	53.47%	48.65%	117.06%	57.89%
资本公积	214	2416	2416	2416	2416	获利能力					
留存收益	78	148	223	385	640	毛利率	66.24%	52.95%	51.27%	47.13%	45.74%
股东权益合计	471	2804	2879	3041	3296	净利率	17.63%	17.23%	18.25%	19.08%	19.64%
负债和股东权益总计	574	2978	3053	3406	3860	ROE	9.70%	2.50%	3.63%	7.45%	10.85%
						ROIC	10.73%	16.56%	18.68%	46.69%	65.98%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债	17.84%	5.83%	5.70%	10.73%	14.60%
净利润	46	70	104	227	358	流动比率	4.73	18.59	18.03	9.28	6.79
折旧摊销	27	35	29	29	16	速动比率	3.15	17.38	17.05	8.44	6.10
财务费用	1	1	-8	-9	-10	营运能力					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	1.47	1.90	2.43	4.06	5.21
营运资金变动	126	721	569	547	607	存货周转率	0.72	1.38	2.43	3.04	4.06
其它	9	4	3	3	3	总资产周转率	0.45	0.14	0.19	0.35	0.47
经营活动现金流	79	84	163	221	398	每股指标(元)					
资本支出	38	56	14	5	0	每股收益	0.19	0.29	0.43	0.94	1.49
长期投资	-7	0	0	0	0	每股经营现金流	0.33	0.35	0.68	0.92	1.66
其他	-4	-7	-1	-1	-1	每股净资产	1.96	11.68	11.99	12.67	13.74
投资活动现金流	-49	-63	-15	-6	-1	估值比率					
债权融资	5	4	-26	-1	-1	市盈率	289	188	127	58	37
股权融资	0	60	0	0	0	市净率	28.1	4.7	4.6	4.4	4.0
其他	-1	2203	-22	-56	-92	EV/EBITDA	174.31	99.53	83.31	41.80	27.63
筹资活动现金流	4	2267	-48	-57	-93	EV/EBIT	273.41	147.05	107.18	47.19	28.87
现金净增加额	34	2289	100	158	304						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取2023年1月20日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695