

国芯科技 (688262) \ 电子

一季度营收高增长，汽车&信创快速推进

事件：

公司发布2022年报和2023年第一季度报告。22年公司实现营业收入5.25亿元，同比增长28.83%；归母净利润0.77亿元，同比增长9.55%；基本每股收益0.32元/股。23Q1公司实现营业收入1.36亿元，同比增长173.26%；归母净利润亏损0.27亿元；基本每股收益-0.11元/股。

➤ 芯片定制服务实现大幅增长，边缘和先进计算增长35倍

2022年公司汽车电子芯片业务和芯片定制服务收入实现较大幅度增长，因此公司整体营业收入实现了增长。分产品来看，自主芯片和模组产品实现营收2.15亿元（同比-2.75%），毛利率为43.31%（同比+5.94pct）；芯片定制服务实现营收2.57亿元（同比+176.57%），毛利率为33.46%（同比-15.19pct）；IP授权实现营收0.41亿元（同比-52.91%）。公司23Q1营收实现大幅增长，其中自主芯片和模组产品实现营收0.36亿元（同比+30.33%），芯片定制服务实现营收0.92亿元（同比+409%），增长原因主要系汽车电子和工业控制应用同比增长229%，边缘和先进计算应用同比增长3499%。

➤ 汽车&信创&算力三大板块有望持续高增长

公司自主芯片及模组产品包括汽车电子和工业控制、信息安全、边缘计算和网络通信等三类产品。汽车电子芯片覆盖车身控制、发动机和新能源电机控制、域控制和新能源电池管理系统控制等方面，上述应用有望打破国际垄断，实现自主可控和国产替代；信创和信息安全芯片聚焦于“云”、“边”到“端”的安全应用，公司正在开发第二代更高性能的Raid控制芯片CCRD4516，未来有望达到国际主流Raid芯片的性能；在边缘计算和网络通信领域，公司成功研制了具备高性能运算、网络加速及网络交换的高性能SoC芯片H2048、H2068和CCP1080T。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为11.97/20.86/29.43亿元（23/24年原值为11.87/18.21亿元），对应增速分别为128.10%/74.26%/41.07%；归母净利润分别为2.26/3.64/4.98亿元，（23/24年原值为2.27/3.58亿元），对应增速分别为194.34%/60.68%/36.79%，EPS分别为每股0.94/1.52/2.07元，三年CAGR为86.33%。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85倍PE，目标价80.18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等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	407	525	1197	2086	2943
增长率（%）	56.99%	28.83%	128.10%	74.26%	41.07%
EBITDA（百万元）	110	97	281	421	531
归母净利润（百万元）	70	77	226	364	498
增长率（%）	53.47%	9.55%	194.34%	60.68%	36.79%
EPS（元/股）	0.29	0.32	0.94	1.52	2.07
市盈率（P/E）	219	200	68	42	31
市净率（P/B）	5.5	5.5	5.2	4.7	4.3
EV/EBITDA	119.2	84.2	49.8	34.9	28.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年04月28日收盘价

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

半导体

买入（维持评级）

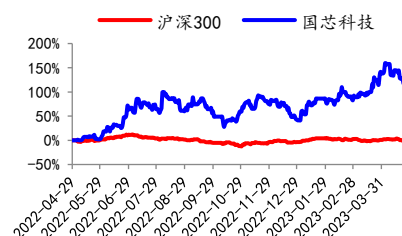
64.11元

80.18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）	11997
每股净资产（元）	11.51
资产负债率（%）	13.81
一年内最高/最低（元）	81.00/27.63

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

- 《国芯科技（688262）\电子行业国芯科技》2023.01.29
- 《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
- 《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

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2380	1215	764	209	294	营业收入	407	525	1197	2086	2943
应收账款+票据	232	334	773	1348	1902	营业成本	192	304	707	1173	1647
预付账款	31	236	236	411	580	营业税金及附加	2	2	6	11	15
存货	139	218	668	1107	1556	营业费用	38	37	72	129	182
其他	14	720	736	770	802	管理费用	124	190	265	482	656
流动资产合计	2796	2723	3177	3845	5134	财务费用	1	-17	-3	0	15
长期股权投资	22	27	24	22	19	资产减值损失	-1	-6	-2	-4	-6
固定资产	15	20	20	19	18	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
在建工程	5	6	5	4	3	投资净收益	-4	36	36	34	35
无形资产	85	100	84	67	50	其他	27	16	27	26	24
其他非流动资产	54	173	133	94	94	营业利润	72	55	212	348	481
非流动资产合计	182	326	266	205	184	营业外净收益	1	11	15	16	17
资产总计	2978	3049	3443	4050	5318	利润总额	73	66	226	364	498
短期借款	25	3	0	46	658	所得税	3	-11	0	0	0
应付账款+票据	46	50	120	199	279	净利润	70	77	226	364	498
其他	79	152	320	545	766	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	150	205	440	790	1703	归属于母公司净利润	70	77	226	364	498
长期带息负债	4	8	5	3	1	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	19	14	14	14	14	成长能力					
非流动负债合计	23	23	20	17	16	营业收入	56.99%	28.83%	128.10%	74.26%	41.07%
负债合计	174	228	460	807	1719	EBIT	53.94%	-34.78%	361.16%	62.66%	40.98%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	44.99%	-11.86%	190.79%	49.80%	26.00%
股本	240	240	240	240	240	归属于母公司净利润	53.47%	9.55%	194.34%	60.68%	36.79%
资本公积	2416	2416	2416	2416	2416	获利能力					
留存收益	148	165	327	587	943	毛利率	52.95%	42.02%	40.91%	43.79%	44.02%
股东权益合计	2804	2821	2983	3243	3599	净利率	17.23%	14.65%	18.91%	17.44%	16.91%
负债和股东权益总计	2978	3049	3443	4050	5318	ROE	2.50%	2.73%	7.59%	11.22%	13.83%
现金流量表						ROIC	16.56%	8.70%	22.47%	21.68%	19.44%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	70	77	226	364	498	资产负债率	5.83%	7.47%	13.36%	19.93%	32.33%
折旧摊销	35	48	58	58	19	流动比率	18.6	13.3	7.2	4.9	3.0
财务费用	1	-17	-3	0	15	速动比率	17.4	11.0	5.1	2.9	1.7
存货减少(增加为“-”)	-17	-79	-450	-439	-448	营运能力					
营运资金变动	-28	-354	-668	-919	-901	应收账款周转率	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
其它	22	72	419	415	428	存货周转率	1.4	1.4	1.1	1.1	1.1
经营活动现金流	84	-254	-418	-522	-391	总资产周转率	0.1	0.2	0.3	0.5	0.6
资本支出	-56	-121	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	0	-748	0	0	0	每股收益	0.3	0.3	0.9	1.5	2.1
其他	-7	45	34	27	23	每股经营现金流	0.3	-1.1	-1.7	-2.2	-1.6
投资活动现金流	-63	-824	34	27	23	每股净资产	11.7	11.8	12.4	13.5	15.0
债权融资	4	-18	-6	44	610	估值比率					
股权融资	60	0	0	0	0	市盈率	219.2	200.1	68.0	42.3	30.9
其他	2203	-68	-61	-103	-156	市净率	5.5	5.5	5.2	4.7	4.3
筹资活动现金流	2267	-86	-67	-59	454	EV/EBITDA	119.2	84.2	49.8	34.9	28.8
现金净增加额	2289	-1165	-451	-555	86	EV/EBIT	176.1	168.1	62.7	40.4	29.9

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 28 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