

2022年08月26日

国芯科技 (688262.SH)

汽车电子业务持续放量，云安全、Raid 芯片等前景可期，国产 CPU 领军者步入发展快车道

■事件：2022年8月23日，公司发布2022年度半年报，公司实现营业收入2.09亿元，同比增长49.16%；归母净利润0.61亿元，同比增长1823%；扣非归母净利润0.19亿元，同比扭亏为盈。

■布局高景气赛道，业绩持续增长。2022H1，公司受益产品能级提升及下游高景气度需求，围绕国家重大需求、汽车电子和云安全应用，持续开拓市场及新客户，克服疫情影响，实现营业收入2.09亿元，同比增长49.16%；归母净利润0.61亿元，同比增长1823%；扣非归母净利润0.19亿元，同比扭亏为盈。公司实现基于“M*Core 指令集”、“PowerPC 指令集”和“RISC-V 指令集”的8大系列40余款CPU内核，主要应用于信息安全、汽车电子和工业控制、边缘计算和网络通信三大关键领域，与国内CPU IP厂商相比，公司产品丰富，能够适应不同领域的产品需求。

■对标国际汽车电子龙头 NXP、ST，加速推出汽车全域 MCU 产品。根据公司公告，公司产品已经覆盖车身控制、动力总成控制、域控制器、新能源电池 BMS 控制、车规级安全 MCU 等领域：**车身控制领域**，新推出的 CCFC2012BC 中高端车身及网关控制芯片，可对标国外产品如 NXP（恩智浦）MPC5604BC、MPC5607B 系列以及 ST（意法半导体）的 SPC560B50、SPC560B64 系列，拓展多家 Tier1 模组厂商和国内主要汽车品牌厂商，截至 2022 年 6 月底，新一代中高端车身/网关控制芯片已获得超过 200 万颗订单，覆盖新能源车和传统乘用车等；**动力总成控制领域**，与汽车发动机领域头部客户和动力总成控制模组头部厂商建立战略合作关系，产业化规模应用有望提速；**域控制器领域**，汽车域控制器芯片 CCFC2016B 进展顺利，产品定义过程得到国内头部新能源汽车厂商意见；**新能源电池 BMS 控制领域**，源电池管理控制芯片 CCFC3008PT 研发进展顺利；**车规级安全 MCU 芯片方面**，产品已涵盖高、中、低产品系列并实现批量供货。

■深耕云安全、服务器存储控制 Raid 芯片，构建“大核”芯片竞争壁垒。公司面向服务器、VPN 网关、防火墙、路由器、密码机、智能驾驶路测设备、视频监控、电力隔离设备、可信计算和 5G 基站等领域，推出集成了多种高速加解密算法的产品，加解密性能最高可以达到

公司快报

证券研究报告

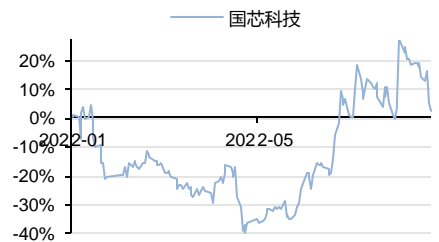
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**61.50 元**
股价（2022-08-25）**47.69 元**

交易数据

总市值(百万元)	11,445.60
流通市值(百万元)	2,660.26
总股本(百万股)	240.00
流通股本(百万股)	55.78
12 个月价格区间	27.99/59.02 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.99	49.75	22.52
绝对收益	-1.12	54.22	14.21

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

相关报告

国芯科技：布局“云+端”芯片研发，汽车电子进展迅速，国产 CPU 领军者前景可期/马良
2022-04-22

30Gbps，可实现工艺有 65nm、28nm 和 14nm，主要客户有深信服、信安世纪以及格尔软件等。服务器存储控制芯片方面，公司已成功开发基于公司 C*Core CPU 内核 C8000 的第一代 Raid 芯片产品，可广泛应用于图形工作站、服务器数据库存储、金融数据库存储等领域。我们认为，公司核心团队对指令集、CPU 内核有深刻理解及长期积累，且在 PowerPC 等多种内核方面构建了核心竞争力，受益汽车智能化、国产替代等迫切需求，公司下游需求有望保持较高景气度，且公司在汽车电子、云安全、Raid 芯片、重大需求领域定制芯片设计、端安全领域等多条线的耕耘有望加速进入收获期。

■**投资建议：**我们预计公司 2022 年~2024 年收入分别为 8.35 亿元、15.03 亿元、26.31 亿元，归母净利润分别为 1.62 亿元、2.95 亿元、5.71 亿元，维持“买入-A”投资评级。

■**风险提示：**研发进度不及预期；中游市场开拓进度不及预期。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	259.5	407.4	835.1	1,503.3	2,630.7
净利润	45.7	70.2	162.2	294.9	571.0
每股收益(元)	0.19	0.29	0.68	1.23	2.38
每股净资产(元)	1.96	11.68	12.18	12.94	14.12

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	250.2	163.0	70.5	38.8	20.0
市净率(倍)	24.3	4.1	3.9	3.7	3.4
净利润率	17.6%	17.2%	19.4%	19.6%	21.7%
净资产收益率	9.7%	2.5%	5.5%	9.5%	16.9%
股息收益率	0.0%	0.5%	0.4%	1.0%	2.5%
ROIC	12.8%	20.0%	41.9%	19.2%	31.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	259.5	407.4	835.1	1,503.3	2,630.7	成长性					
减:营业成本	87.6	191.7	384.2	706.5	1,210.1	营业收入增长率	12.1%	57.0%	105.0%	80.0%	75.0%
营业税费	1.6	2.4	4.2	7.5	13.2	营业利润增长率	106.4%	65.8%	132.9%	81.6%	93.4%
销售费用	31.2	37.9	58.5	97.7	157.8	净利润增长率	46.9%	53.5%	131.1%	81.8%	93.6%
管理费用	25.4	34.5	68.5	121.8	210.5	EBITDA 增长率	33.5%	56.5%	198.3%	60.2%	84.9%
研发费用	83.9	89.5	150.3	263.1	447.2	EBIT 增长率	55.6%	70.6%	244.6%	80.9%	93.0%
财务费用	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	NOPLAT 增长率	114.7%	61.3%	130.7%	81.1%	93.2%
资产减值损失	-0.9	-1.4	-	-	-	投资资本增长率	3.2%	9.9%	294.7%	17.0%	91.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	10.4%	494.7%	4.3%	6.3%	9.1%
投资和汇兑收益	-1.8	-3.6	-	-	-	利润率					
营业利润	43.5	72.2	168.1	305.3	590.5	毛利率	66.2%	52.9%	52.5%	52.0%	52.0%
加:营业外净收支	3.3	0.7	-	-	-	营业利润率	16.8%	17.7%	18.6%	19.4%	20.6%
利润总额	46.8	72.8	168.1	305.3	590.5	净利润率	17.6%	17.2%	17.9%	18.7%	19.9%
减:所得税	1.0	2.6	5.9	10.4	19.5	EBITDA/营业收入	17.1%	17.0%	23.2%	21.0%	21.4%
净利润	45.7	70.2	162.2	294.9	571.0	EBIT/营业收入	11.1%	12.1%	18.8%	19.5%	20.7%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	7	6	3	1	0
货币资金	91.6	2,380.2	4,879.3	8,782.8	15,369.8	流动营业资本周转天数	373	249	374	379	351
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	552	1,424	2,002	2,059	2,042
应收帐款	175.4	205.4	889.5	935.4	2,098.3	应收帐款周转天数	251	168	236	219	208
应收票据	13.4	17.7	26.0	71.2	98.3	存货周转天数	159	115	166	169	148
预付帐款	16.9	31.4	54.1	125.0	168.6	总资产周转天数	743	1,569	2,078	2,095	2,057
存货	121.8	139.1	630.0	778.4	1,382.3	投资资本周转天数	485	330	417	401	359
其他流动资产	7.7	22.4	11.9	14.0	16.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.7%	2.5%	5.5%	9.5%	16.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.0%	2.4%	2.4%	2.7%	3.0%
长期股权投资	25.9	22.2	73.6	73.6	73.6	ROIC	12.8%	20.0%	41.9%	19.2%	31.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	5.2	7.7	6.7	2.5	2.5	销售费用率	12.0%	9.3%	7.0%	6.5%	6.0%
在建工程	0.0	5.0	5.0	5.0	5.0	管理费用率	9.8%	8.5%	8.2%	8.1%	8.0%
无形资产	66.3	84.9	82.5	62.3	42.1	研发费用率	32.3%	22.0%	18.0%	17.5%	17.0%
其他非流动资产	49.5	61.8	3.9	-19.8	-19.1	财务费用率	0.6%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%
资产总额	573.8	2,977.7	6,662.5	10,830.4	19,237.5	四费/营业收入	54.7%	40.1%	33.4%	32.2%	31.1%
短期债务	25.0	25.0	1,811.4	3,847.3	7,966.8	偿债能力					
应付帐款	9.5	47.0	88.1	134.3	253.4	资产负债率	17.8%	5.8%	56.1%	71.3%	82.4%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	21.7%	6.2%	127.9%	248.6%	467.7%
其他流动负债	55.8	78.4	84.6	62.4	118.1	流动比率	4.73	18.59	3.27	2.65	2.29
长期借款	-	-	1,740.2	3,663.1	7,492.6	速动比率	3.38	17.67	2.95	2.46	2.13
其他非流动负债	12.0	23.3	14.3	16.5	18.0	利息保障倍数	19.94	35.03	120.72	218.37	421.50
负债总额	102.3	173.6	3,738.6	7,723.7	15,848.9	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	-	0.25	0.19	0.47	1.20
股本	180.0	240.0	240.0	240.0	240.0	分红比率	0.0%	85.5%	28.5%	38.0%	50.6%
留存收益	291.5	2,564.1	2,683.9	2,866.8	3,148.6	股息收益率	0.0%	0.5%	0.4%	1.0%	2.5%
股东权益	471.5	2,804.1	2,923.9	3,106.8	3,388.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
净利润	45.7	70.2	162.2	294.9	571.0	EPS(元)	0.19	0.29	0.68	1.23	2.38
加:折旧和摊销	27.4	35.4	37.0	24.3	20.2	BVPS(元)	1.96	11.68	12.18	12.94	14.12
资产减值准备	-	4.5	-	-	-	PE(X)	250.2	163.0	70.5	38.8	20.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	24.3	4.1	3.9	3.7	3.4
财务费用	1.5	1.6	1.4	1.4	1.4	P/FCF	288.2	297.8	4.5	2.9	1.7
投资损失	1.8	3.6	-	-	-	P/S	44.1	28.1	13.7	7.6	4.4
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	48.7	30.6	18.8
营运资金的变动	31.1	-17.6	-1,148.3	-263.1	-1,664.4	CAGR(%)	86.1%	101.1%	73.4%	86.1%	101.1%
经营活动产生现金流量	79.1	83.9	-947.7	57.6	-1,071.8	PEG	2.9	1.6	1.0	0.5	0.2
投资活动产生现金流量	-49.1	-62.6	-33.6	-	-	ROIC/WACC	1.4	2.2	4.7	2.1	3.5
融资活动产生现金流量	4.0	2,267.5	3,480.4	3,845.9	7,658.8	REP	-	-	1.4	2.6	0.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034