

国芯科技 (688262.SH)

汽车芯片放量, 1Q23 营收增幅 173%

买入

核心观点

22 年营收同比增长 29%，1Q23 营收同比增长 173%。22 年公司实现营收 5.24 亿元 (YoY +28.83%)，归母净利润 7691 万元 (YoY 9.55%)，毛利率 42.02% (YoY -10.93pct)。按应用领域来分，公司信息安全收入 2.02 亿元 (YoY -18.30%)；汽车电子和工业控制收入 1.89 亿元 (YoY +127.51%)；边缘计算和网络通信收入 1.21 亿元 (YoY +71.41%)。1Q23 公司实现营收 1.36 亿元 (YoY +173.26%)，归母净利润-2685.70 万元，由盈转亏，主要系芯片代工成本上升和研发费用率上升所致，毛利率 23.15% (YoY -22.31pct)。

研发与芯片代工成本上升，导致 22 年及 1Q23 净利率下滑。公司为抓住高端汽车电子芯片、高可靠存储芯片和高性能高安全边缘计算芯片国产化替代机遇，较大幅度的增加了研发投入力度，22 年研发投入 1.52 亿，占营收 29%，1Q23 占比达到 38.47%。另外，公司在汽车电子和工业控制领域已量产的产品主要是基于 130nm eFlash 和 40nm eFlash 工艺；信息安全芯片产品的工艺涵盖 14nm/40nm/65nm/90nm/130nm/180nm 等不同规格，公司主要晶圆制造供应商台积电在 4Q22 涨价，并于 23 年 1 月起再次调涨 6%，导致公司定制芯片服务业务，尤其是芯片量产服务的毛利率下滑较多。

受益下游新能源汽车高景气，汽车电子芯片快速放量。公司已在车身控制芯片、动力总成控制芯片、域控制芯片以及新能源电池 BMS 控制芯片等 7 条产品线上实现系列化布局。与埃泰克、科世达等十余家 Tier1 模组厂，潍柴动力、奥易克斯等发动机厂商，以及国内众多整车厂都有紧密合作。22 年，公司实现 400 余万颗中高端汽车电子芯片销售，出货量同比增长 10 倍以上。

芯片定制服务收入成倍增长。22 年公司定制芯片服务收入 2.57 亿元 (YoY +177%)，其中芯片设计服务 1.07 亿元 (YoY +126%)，芯片量产服务收入 1.5 亿元 (YoY +229%)，公司嵌入式 CPU 主要聚焦于国产化替代需求紧迫的领域，聚焦于信息安全、汽车电子和工业控制、边缘计算和网络通信三大应用。22 年，公司芯片定制服务订单充足，截至 22 年末，累计为 107 家客户提供超 151 次 CPU IP 授权，累计为 90 家客户提供超 192 次芯片定制服务。

投资建议：维持“买入”评级。我们看好公司汽车芯片快速放量，以及云安全芯片的密码卡、云存储控制领域的 Raid 卡等产品受益于 AI 数字基建浪潮，看好公司作为平台型芯片设计公司的成长潜力，我们预计公司 23-25 年实现营业收入 13.48/20.68/29.16 亿元，归母净利润为 2.56/4.19/6.46 亿。

风险提示：研发进度不及预期；客户验证不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	407	525	1,348	2,068	2,916
(+/-%)	57.0%	28.8%	156.9%	53.4%	41.0%
净利润(百万元)	70	77	256	419	646
(+/-%)	53.5%	9.6%	233.4%	63.3%	54.3%
每股收益(元)	0.29	0.32	1.07	1.74	2.69
EBIT Margin	12.6%	-1.6%	11.4%	16.2%	19.4%
净资产收益率 (ROE)	2.5%	2.7%	8.5%	12.6%	17.1%
市盈率 (PE)	219.2	200.1	60.0	36.7	23.8
EV/EBITDA	217.7	863.9	102.8	50.9	31.2
市净率 (PB)	5.49	5.45	5.12	4.65	4.07

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

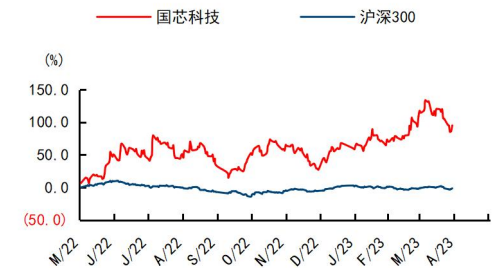
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	64.11 元
总市值/流通市值	15386/11997 百万元
52 周最高价/最低价	81.00/28.83 元
近 3 个月日均成交额	398.45 百万元

市场走势



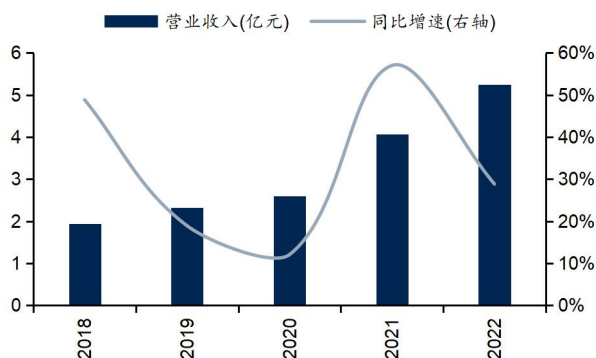
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《国芯科技 (688262.SH) -深耕嵌入式 CPU 二十载，面向三大场景发力自主可控》——2023-03-11

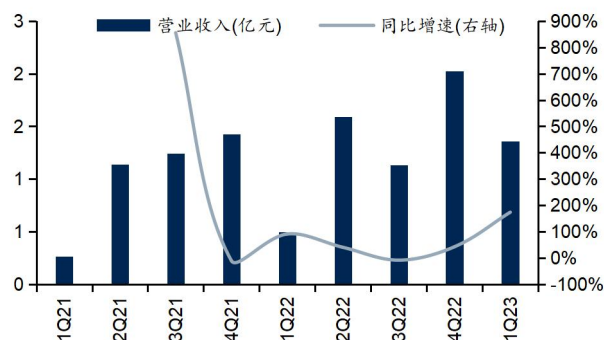
《国芯科技 (688262.SH) -大力加强研发投入，汽车芯片出货量增 10 倍》——2023-03-03

图1: 公司营业收入及增速



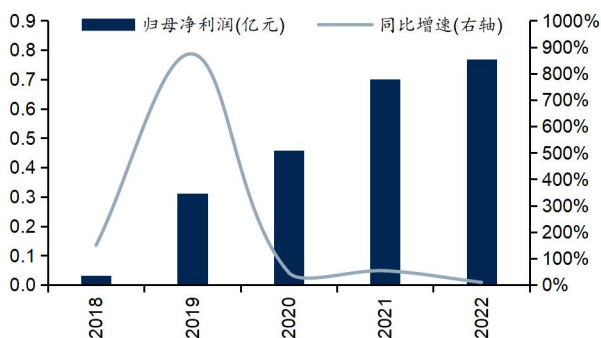
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速



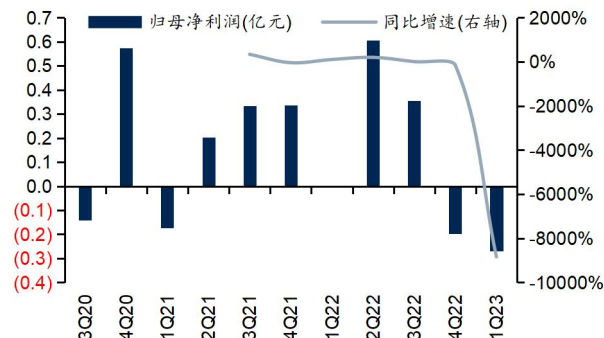
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



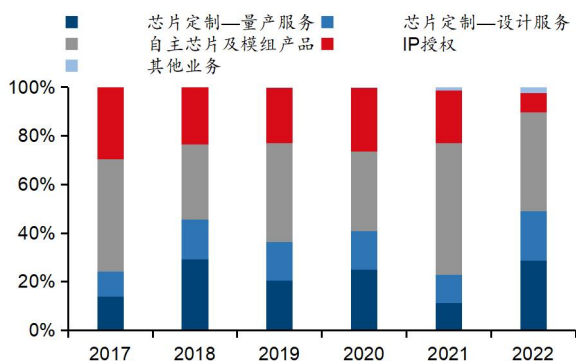
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



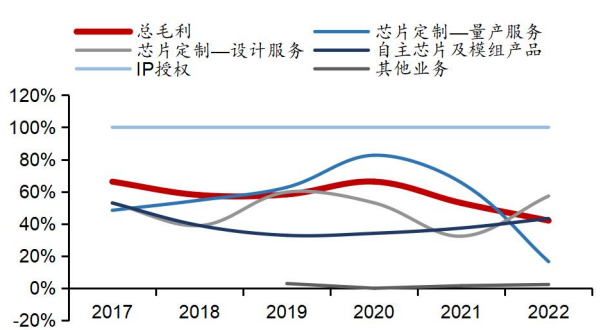
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司收入按产品分



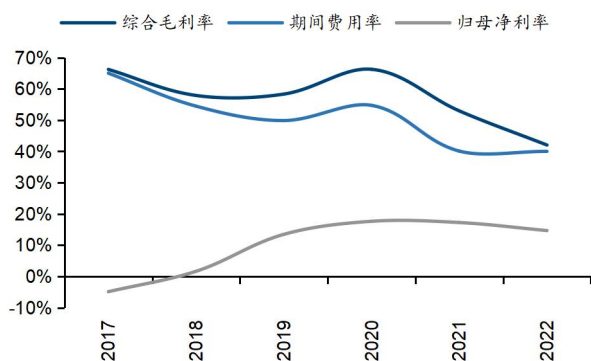
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



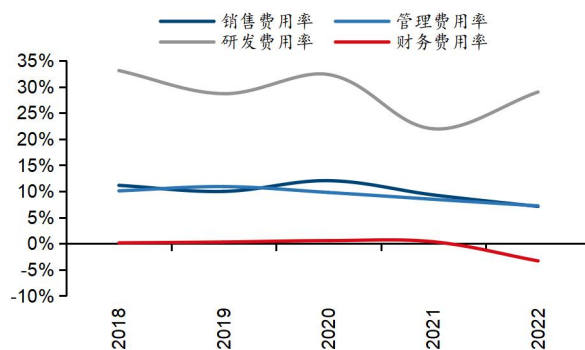
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率及费用率



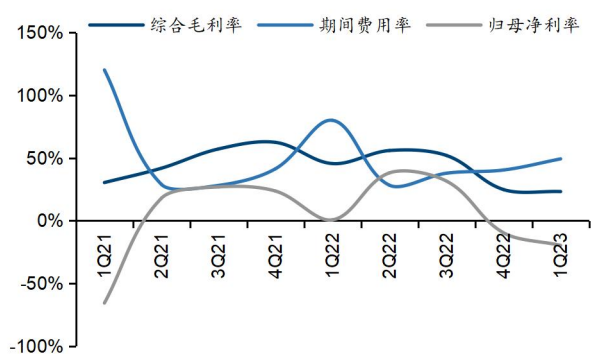
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



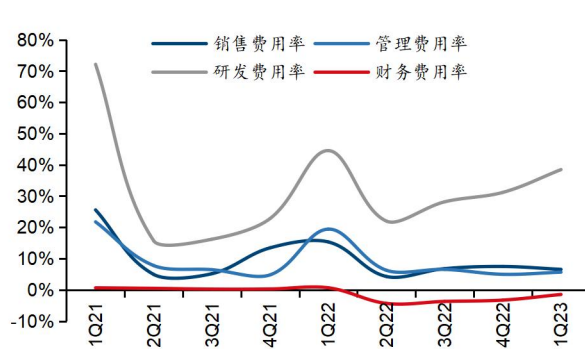
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率及费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司季度主要费率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2380	1215	1229	1608	1350	营业收入	407	525	1348	2068	2916
应收款项	223	329	844	1296	1826	营业成本	192	304	640	895	1191
存货净额	139	218	468	650	862	营业税金及附加	2	2	7	10	13
其他流动资产	54	961	1385	1757	2193	销售费用	38	37	95	144	201
流动资产合计	2796	2723	3926	5310	6232	管理费用	35	38	53	78	108
固定资产	13	14	83	156	229	研发费用	89	152	399	606	837
无形资产及其他	85	100	96	92	88	财务费用	1	(17)	(11)	24	52
其他长期资产	62	185	185	185	185	投资收益	(4)	36	29	29	29
长期股权投资	22	27	27	27	27	资产减值及公允价值变动	(1)	(5)	(7)	(10)	(13)
资产总计	2978	3049	4318	5771	6762	其他	27	16	31	31	31
短期借款及交易性金融负债	29	8	849	1816	2129	营业利润	72	55	218	361	561
应付款项	46	50	107	149	197	营业外净收支	1	11	8	8	8
其他流动负债	76	147	327	462	619	利润总额	73	66	226	369	569
流动负债合计	150	205	1283	2427	2945	所得税费用	3	(11)	(30)	(50)	(77)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	28	33	36	归属于母公司净利润	70	77	256	419	646
长期负债合计	23	23	28	33	36	现金流量表 (百万元)					
负债合计	174	228	1311	2460	2982	净利润	70	77	256	419	646
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	5	6	7	10	13
股东权益	2804	2821	3007	3311	3780	折旧摊销	20	27	8	15	23
负债和股东权益总计	2978	3049	4318	5771	6762	公允价值变动损失	0	(1)	(0)	(0)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	2	2	(11)	24	52
每股收益	0.29	0.32	1.07	1.74	2.69	营运资本变动	(22)	(450)	(947)	(822)	(970)
每股红利	0.00	0.25	0.29	0.48	0.74	其它	10	85	4	(35)	(65)
每股净资产	11.68	11.75	12.53	13.80	15.75	经营活动现金流	84	(254)	(683)	(389)	(302)
ROIC	4%	1%	7%	10%	13%	资本开支	(63)	(116)	(74)	(84)	(91)
ROE	3%	3%	9%	13%	17%	其它投资现金流	0	(708)	0	0	0
毛利率	53%	42%	52%	57%	59%	投资活动现金流	(63)	(824)	(74)	(84)	(91)
EBIT Margin	13%	-2%	11%	16%	19%	权益性融资	2281	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	3%	12%	17%	20%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	57%	29%	157%	53%	41%	支付股利、利息	(1)	(60)	(70)	(115)	(177)
净利润增长率	53%	10%	233%	63%	54%	其它融资现金流	(12)	(26)	841	967	313
资产负债率	6%	7%	30%	43%	44%	融资活动现金流	2267	(86)	771	852	136
息率	0.0%	0.4%	0.5%	0.7%	1.2%	现金净变动	2289	(1165)	14	379	(257)
P/E	219.2	200.1	60.0	36.7	23.8	货币资金的期初余额	91	2380	1215	1229	1608
P/B	5.5	5.5	5.1	4.6	4.1	货币资金的期末余额	2380	1215	1229	1608	1350
EV/EBITDA	217.7	863.9	102.8	50.9	31.2	企业自由现金流	(15)	(550)	(838)	(510)	(396)
						权益自由现金流	(27)	(576)	16	429	(142)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032