

国芯科技（688262）\电子

研发投入加大力度，聚焦汽车电子和云安全

事件：

公司发布了2022年三季度报告，2022年前三季度公司取得收入3.22亿元，同比增长21.78%；归母净利润0.97亿元，同比增长163.98%；扣非后归母净利润0.37亿元，同比增长49.14%。

业绩保持稳定，持续加大研发投入

从2022年Q3单季度来看，收入为1.13亿元，同比下降9.07%；归母净利润为0.36亿元，同比增长6.50%；毛利率和净利率分别为51.91%、31.47%，同比变化分别为-5.22、4.60个百分点；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为6.79%/6.81%/28.16%，同比变化分别为1.62/-0.96/11.96个百分点，研发开支占收入比例进一步扩大。

聚焦汽车电子和云安全，多款产品可用于信创领域

公司持续加大研发投入力度，扩充人才队伍，导致三季度研发费用大幅度提升，彰显公司对产品研发的高度重视。随着应用领域的拓展和客户份额的提升，研发投入有望逐步实现产业化。公司聚焦汽车电子、云安全等高新技术应用领域，上半年公司汽车电子和工业控制收入0.48亿元，同比增长172.51%，占比约23%，营收规模和占比快速扩张，与潍柴动力、科世达、埃泰克等汽车电子头部客户保持良好的合作关系；在信创领域，公司可以提供云安全芯片、边缘计算/安全和网络通信集成处理控制器芯片、RAID控制器芯片及板卡等系列产品，公司的云安全芯片进入国家颁布的信创产品目录，加解密性能最高可达30Gbps，最高工艺制程达14nm。

盈利预测、估值与评级

预计公司2022-2024年收入分别为9.53/16.62/26.24亿元，同比增速分别为134%/74%/58%；归母净利润分别为1.60/2.74/3.88亿元，同比增速分别为129%/71%/42%，3年CAGR为77%；EPS分别为0.67/1.14/1.62元，对应2022-2024年盈利预测的PE分别为68/40/28倍，考虑到公司是国产自主可控嵌入式CPU核心标的，对应2023年给予50倍PE，目标价57.02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	407	953	1662	2624
增长率（%）	12.06%	56.99%	133.92%	74.39%	57.87%
EBITDA（百万元）	76	110	188	306	411
净利润（百万元）	46	70	160	274	388
增长率（%）	46.92%	53.47%	128.54%	70.58%	41.80%
EPS（元/股）	0.19	0.29	0.67	1.14	1.62
市盈率（P/E）	239	156	68	40	28
市净率（P/B）	23.2	3.9	3.7	3.5	3.2
EV/EBITDA	143.8	78.5	46.0	27.8	20.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月27日收盘价

投资评级：

行业：半导体

投资建议：买入（维持评级）

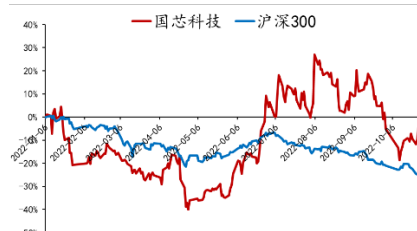
当前价格：45.50元

目标价格：57.02元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	240/56
流通A股市值（百万元）	2538
每股净资产（元）	11.84
资产负债率（%）	7.16
一年内最高/最低（元）	59.02/27.84

股价相对走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

分析师：王晔

执业证书编号：S0590521070004

邮箱：wye@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《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
- 2、《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
- 3、《国芯科技（688262）\电子行业深耕嵌入式CPU技术，自主可控迎来新发展》2022.07.04

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	2350	2602	2946	营业收入	259	407	953	1662	2624
应收账款+票据	190	232	427	471	600	营业成本	88	192	500	927	1541
预付账款	17	31	56	98	155	税金及附加	2	2	6	10	15
存货	122	139	206	305	380	营业费用	31	38	86	133	210
其他	6	14	21	36	57	管理费用	109	124	210	316	446
流动资产合计	427	2796	3059	3513	4138	财务费用	1	1	-8	-9	-10
长期股权投资	26	22	20	18	15	资产减值损失	-1	-1	-4	-6	-10
固定资产	5	15	16	20	22	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	5	7	7	2	投资净收益	-2	-4	-2	-2	-2
无形资产	66	85	71	57	42	其他	18	27	8	3	-10
其他非流动资产	50	54	41	28	28	营业利润	44	72	162	280	399
非流动资产合计	147	182	155	129	110	营业外净收益	3	1	5	5	5
资产总计	574	2978	3214	3641	4248	利润总额	47	73	167	285	404
短期借款	25	25	0	0	0	所得税	1	3	7	11	16
应付账款+票据	9	46	85	158	263	净利润	46	70	160	274	388
其他	56	79	197	357	582	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	90	150	282	515	844	归属于母公司净利润	46	70	160	274	388
长期带息负债	0	4	3	2	1	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%	133.92%	74.39%	57.87%
负债合计	102	174	296	527	856	EBIT	42.77%	53.94%	114.75%	73.31%	42.70%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	27.08%	44.99%	71.70%	62.27%	34.37%
股本	180	240	240	240	240	归母净利润	46.92%	53.47%	128.54%	70.58%	41.80%
资本公积	214	2416	2416	2416	2416	获利能力					
留存收益	78	148	263	458	736	毛利率	66.24%	52.95%	47.52%	44.21%	41.26%
股东权益合计	471	2804	2919	3115	3392	净利率	17.63%	17.23%	16.84%	16.47%	14.79%
负债和股东权益总计	574	2978	3214	3641	4248	ROE	9.70%	2.50%	5.50%	8.79%	11.44%
现金流量表						ROIC	10.73%	16.56%	30.15%	39.16%	55.14%
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	46	70	160	274	388	资产负债	17.84%	5.83%	9.19%	14.47%	20.14%
折旧摊销	27	35	29	29	16	流动比率	4.7	18.6	10.8	6.8	4.9
财务费用	1	1	-8	-9	-10	速动比率	3.2	17.4	9.9	6.0	4.2
存货减少	-14	-17	-66	-99	-75	营运能力					
营运资金变动	-4	-28	-137	31	48	应收账款周转率	1.5	1.9	2.4	4.1	5.2
其它	23	22	70	103	78	存货周转率	0.7	1.4	2.4	3.0	4.1
经营活动现金流	79	84	49	329	446	总资产周转率	0.5	0.1	0.3	0.5	0.6
资本支出	-38	-56	-14	-5	0	每股指标(元)					
长期投资	-7	0	0	0	0	每股收益	0.2	0.3	0.7	1.1	1.6
其他	-4	-7	-1	-1	-1	每股经营现金流	0.3	0.3	0.2	1.4	1.9
投资活动现金流	-49	-63	-15	-6	-1	每股净资产	2.0	11.7	12.2	13.0	14.1
债权融资	5	4	-26	-1	-1	估值比率					
股权融资	0	60	0	0	0	市盈率	238.7	155.5	68.1	39.9	28.1
其他	-1	2203	-38	-69	-101	市净率	23.2	3.9	3.7	3.5	3.2
筹资活动现金流	4	2267	-64	-70	-102	EV/EBITDA	143.8	78.5	46.0	27.8	20.1
现金净增加额	34	2289	-31	253	343	EV/EBIT	225.5	115.9	54.3	30.7	20.9

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 10 月 27 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