

2025年02月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

毛利率环比提升明显，多领域布局边缘算力

—国科微（300672.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
分析师：高永豪 S1050524120001
gaoyh7@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-02-17

当前股价（元）	73.62
总市值（亿元）	160
总股本（百万股）	217
流通股本（百万股）	210
52周价格范围（元）	42.11-78.01
日均成交额（百万元）	500.82

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 优化业务结构，毛利率环比提升明显

2024年前三季度公司实现营业收入12.02亿元，同比下降62.32%，归母净利润0.70亿元，同比下降10.47%。其中第三季度实现营业收入3.51亿元，同比下降45.91%。公司加大研发投入和市场开拓，强化技术创新，聚焦核心技术研发，探索新产品领域，并根据市场需求及时调整产品规划和经营策略。面对市场增长放缓和竞争加剧的挑战，公司坚持主业，优化业务结构，缩减低毛利产品销售，第三季度毛利率环比提升20.25个百分点，改善明显。

■ 芯片谋局中高端，推进国产化替代

公司立足中低端，积极发展中高端，致力于无线局域网芯片的全面国产替代。公司针对TV、IPTV、OTT、AR/VR、车载及PC市场开发的Wi-Fi 6 2T2R芯片已完成调试并导入国内主流电视和运营商方案厂商；在此基础上，Wi-Fi 6 1T1R+蓝牙Combo芯片即将投片，同时针对IPC、行车记录仪、图传、网卡市场开发的Wi-Fi 4 1T1R芯片已实现量产。通过自主研发，公司积累了2.4GHz/5GHz频段的宽带射频、射频校准、低功耗、高性能无线通信算法、嵌入式开发及多操作系统驱动开发等多项核心技术。未来，公司将构建高中低芯片产品家族，推出Wi-Fi与蓝牙、星闪等短距离无线通信技术融合的芯片产品及方案，并探索卫星通信芯片等新业务领域。

■ 聚焦边缘算力场景，多领域布局

在超高清智能显示、智慧视觉、固态存储、物联网等领域，公司坚持自主研发，推出了全自主、低功耗、高性价比的芯片产品，并积极拓展车载电子、无线局域网、边缘AI等新领域。未来，公司将持续加大研发投入，聚焦客户需求，推动高质量可持续发展。公司目前已将自研的NPU架构应用于量产的智慧视觉系列产品中，实现了0.5T-8T的算力全覆盖。聚焦于边缘AI芯片的开发与场景落地，公司积极对接行业领先技术，覆盖更高算力，以适应AI时代的需求。在大模型时代，公司通过边云协同，结合云计算和边缘计算，优化数据处理和传输效率。公司持续加大边缘算力领域的投入，基于普惠型智能芯片的大规模出货基础，迭代研发了新一代全自研4K产品，集成了前沿AI-ISP技术和多目技术，此外，为适应消费类IPC市场的变化，公司还规划了常电和低功耗系

列芯片。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 19.12、23.35、28.04 亿元，EPS 分别为 0.41、0.58、0.77 元，当前股价对应 PE 分别为 178、126、96 倍。公司积极发展中高端，坚持自主研发，持续加大边缘算力领域的投入，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	4,231	1,912	2,335	2,804
增长率（%）	17.4%	-54.8%	22.1%	20.1%
归母净利润（百万元）	96	90	127	167
增长率（%）	-36.8%	-6.3%	40.9%	32.0%
摊薄每股收益（元）	0.44	0.41	0.58	0.77
ROE（%）	2.3%	2.2%	3.0%	3.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,004	518	626	823
应收款	637	278	275	253
存货	1,063	1,233	1,337	1,418
其他流动资产	1,059	756	811	872
流动资产合计	3,762	2,784	3,049	3,366
非流动资产:				
金融类资产	508	508	508	508
固定资产	169	146	121	99
在建工程	18	7	3	1
无形资产	692	658	623	590
长期股权投资	40	40	40	40
其他非流动资产	2,659	2,659	2,659	2,659
非流动资产合计	3,578	3,510	3,446	3,389
资产总计	7,340	6,294	6,495	6,755
流动负债:				
短期借款	680	680	680	680
应付账款、票据	913	342	363	404
其他流动负债	258	258	258	258
流动负债合计	2,827	1,721	1,839	1,989
非流动负债:				
长期借款	200	200	200	200
其他非流动负债	209	209	209	209
非流动负债合计	409	409	409	409
负债合计	3,236	2,131	2,248	2,398
所有者权益				
股本	217	217	217	217
股东权益	4,104	4,163	4,247	4,357
负债和所有者权益	7,340	6,294	6,495	6,755

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	85	82	115	152
少数股东权益	-11	-8	-12	-15
折旧摊销	206	68	62	55
公允价值变动	8	-1	-1	-1
营运资金变动	601	-614	-39	29
经营活动现金净流量	890	-473	126	221
投资活动现金净流量	-494	34	29	24
筹资活动现金净流量	-882	-23	-32	-42
现金流量净额	-486	-462	124	203

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,231	1,912	2,335	2,804
营业成本	3,705	1,556	1,884	2,267
营业税金及附加	6	6	7	3
销售费用	41	31	35	36
管理费用	102	69	75	87
财务费用	19	22	19	13
研发费用	526	254	313	364
费用合计	687	375	441	501
资产减值损失	-10	-10	-10	-10
公允价值变动	8	-1	-1	-1
投资收益	46	-11	-11	-11
营业利润	51	68	96	127
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	51	68	96	127
所得税费用	-35	-14	-19	-25
净利润	85	82	115	152
少数股东损益	-11	-8	-12	-15
归母净利润	96	90	127	167

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	17.4%	-54.8%	22.1%	20.1%
归母净利润增长率	-36.8%	-6.3%	40.9%	32.0%
盈利能力				
毛利率	12.4%	18.6%	19.3%	19.2%
四项费用/营收	16.2%	19.6%	18.9%	17.9%
净利率	2.0%	4.3%	4.9%	5.4%
ROE	2.3%	2.2%	3.0%	3.8%
偿债能力				
资产负债率	44.1%	33.9%	34.6%	35.5%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	6.6	6.9	8.5	11.1
存货周转率	3.5	1.3	1.4	1.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.44	0.41	0.58	0.77
P/E	166.5	177.6	126.0	95.5
P/S	3.8	8.4	6.8	5.7
P/B	3.9	3.8	3.7	3.6

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。