



# 国科微 (300672.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 转型 IDM 模式，实现“芯片设计+晶圆加工”全产业链布局

### 业绩简评

2025年6月5日公司披露发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案，公司拟通过发行股份及支付现金的方式向宁波甬芯等 11 名交易对方购买其合计持有的中芯宁波 94.366% 股权，并拟向不超过 35 名符合条件的特定对象发行股票募集配套资金。

### 经营分析

**公司转型 IDM 模型，实现芯片设计+晶圆制造全产业链布局。**本次收并购预案发布前，公司以 Fabless 模式运营，专注于提供人工智能与多媒体、车载电子、物联网、数据存储等领域的芯片解决方案，产品广泛应用于超高清智能显示、智慧视觉、车载电子、人工智能、物联网和固态存储等领域。若收并购案完成，公司将具备高端滤波器、MEMS 等特种工艺代工领域的生产制造能力，依托射频前端器件领域的技术优势，将公司产品应用进一步拓展到智能手机、智能网联汽车等需求相对旺盛的领域。

**拟收购优质晶圆代工资产，开拓公司业务新增长点。**随着 5G 商用的持续深化，通信设备对射频前端器件的性能要求不断攀升。5G 手机支持的通信频段从 4G 时代的 20-30 个扩展至 50 个以上，单机滤波器用量从约 40 个提升至 70 个。中芯宁波是国内领先的特种工艺半导体晶圆代工及定制化芯片代工企业，在滤波器制造领域，中芯宁波构建了稀缺的“全频段覆盖+全工艺贯通”能力，是国内少数可以提供覆盖 SUB 6G 全频段产品矩阵的企业。在 MEMS 领域，中芯宁波具备国内领先的封闭腔 MEMS 制造技术，是国内少数可以实现 MEMS A+G（即集成加速度计与陀螺仪的组合传感器）量产的企业。中芯宁波下游客户覆盖国内领先的手机厂商、模组厂商，若收并购完成，公司可将公司产业链布局延伸至射频前端高价值核心部件领域，持续拓展业务布局，开拓新的业务增长点。

### 盈利预测、估值与评级

预计 2025-2027 年公司净利润为 1.29 亿元、2.21 亿元、3.09 亿元，对应 EPS 为 0.60 元、1.02 元和 1.42 元，维持“增持”评级。

### 风险提示

下游需求不如预期的风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：81.06 元

相关报告：

1. 《国科微公司点评：公司营收承压，毛利率环比改善》，2024.10.29



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,231	1,978	2,394	2,869	3,412
营业收入增长率	17.38%	-53.26%	21.02%	19.86%	18.92%
归母净利润(百万元)	96	97	129	221	309
归母净利润增长率	-36.78%	1.13%	32.99%	71.22%	39.55%
摊薄每股收益(元)	0.442	0.447	0.595	1.019	1.422
每股经营性现金流净额	4.10	-0.22	3.53	1.77	2.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.33%	2.37%	3.03%	4.96%	6.52%
P/E	133.28	149.19	136.22	79.56	57.01
P/B	3.11	3.54	4.13	3.95	3.72

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,605	4,231	1,978	2,394	2,869	3,412
增长率		17.4%	-53.3%	21.0%	19.9%	18.9%
主营业务成本	-2,926	-3,705	-1,458	-1,574	-1,858	-2,176
%销售收入	81.2%	87.6%	73.7%	65.8%	64.8%	63.8%
毛利	679	526	520	819	1,011	1,236
%销售收入	18.8%	12.4%	26.3%	34.2%	35.2%	36.2%
营业税金及附加	-5	-6	-8	-12	-14	-17
%销售收入	0.1%	0.1%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-47	-41	-27	-31	-37	-44
%销售收入	1.3%	1.0%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-115	-102	-100	-132	-158	-188
%销售收入	3.2%	2.4%	5.1%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-480	-526	-522	-670	-803	-955
%销售收入	13.3%	12.4%	26.4%	28.0%	28.0%	28.0%
息税前利润 (EBIT)	31	-148	-138	-26	-2	32
%销售收入	0.9%	n.a	n.a	n.a	n.a	0.9%
财务费用	-16	-19	-13	-1	-1	-1
%销售收入	0.5%	0.4%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-30	-55	-54	-26	-5	-5
公允价值变动收益	-1	8	13	0	0	0
投资收益	-11	46	46	40	45	50
%税前利润	n.a	91.3%	72.5%	43.3%	23.4%	17.8%
营业利润	110	51	65	92	192	281
营业利润率	3.0%	1.2%	3.3%	3.9%	6.7%	8.2%
营业外收支	0	0	-2	0	0	0
税前利润	110	51	63	92	192	281
利润率	3.0%	1.2%	3.2%	3.9%	6.7%	8.2%
所得税	43	35	33	37	29	28
所得税率	-39.6%	-68.6%	-53.0%	-40.0%	-15.0%	-10.0%
净利润	153	85	96	129	221	309
少数股东损益	1	-11	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	152	96	97	129	221	309
净利率	4.2%	2.3%	4.9%	5.4%	7.7%	9.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	153	85	96	129	221	309
少数股东损益	1	-11	-1	0	0	0
非现金支出	355	359	411	351	234	194
非经营收益	-8	-63	-53	-87	-64	-64
营运资金变动	46	509	-502	373	-8	17
经营活动现金净流	546	890	-48	766	384	456
资本开支	-248	-554	-634	-49	-505	-430
投资	3	-10	-90	-145	-22	-23
其他	-2,205	70	-20	40	45	50
投资活动现金净流	-2,449	-494	-745	-154	-482	-403
股权募资	2,254	0	0	59	0	0
债权募资	-177	327	1,391	-460	489	340
其他	-114	-266	-648	-23	-27	-34
筹资活动现金净流	1,964	62	743	-424	462	306
现金净流量	64	459	-45	188	364	359

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	394	1,004	1,154	1,338	1,699	2,057
应收款项	298	637	556	706	846	1,006
存货	2,399	1,063	1,065	1,268	1,497	1,752
其他流动资产	2,452	1,059	2,473	867	855	819
流动资产	5,543	3,762	5,248	4,179	4,897	5,634
%总资产	65.3%	51.2%	68.4%	52.2%	54.3%	56.2%
长期投资	255	247	323	318	315	313
固定资产	168	187	185	189	194	198
%总资产	2.0%	2.5%	2.4%	2.4%	2.2%	2.0%
无形资产	714	1,154	1,372	997	874	817
非流动资产	2,948	3,578	2,419	3,830	4,128	4,392
%总资产	34.7%	48.8%	31.6%	47.8%	45.7%	43.8%
资产总计	8,490	7,340	7,668	8,009	9,025	10,026
短期借款	610	692	1,968	1,425	1,904	2,239
应付款项	244	945	350	669	790	925
其他流动负债	3,419	1,190	834	1,207	1,416	1,658
流动负债	4,273	2,827	3,152	3,301	4,110	4,822
长期贷款	0	200	200	400	410	415
其他长期负债	221	209	209	35	37	45
负债	4,494	3,236	3,561	3,736	4,557	5,282
普通股股东权益	4,021	4,120	4,099	4,265	4,460	4,736
其中：股本	217	217	217	217	217	217
未分配利润	526	543	555	663	858	1,134
少数股东权益	-25	-16	8	8	8	8
负债股东权益合计	8,490	7,340	7,668	8,009	9,025	10,026

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.699	0.442	0.447	0.595	1.019	1.422
每股净资产	18.504	18.966	18.875	19.641	20.540	21.812
每股经营现金净流	2.511	4.095	-0.220	3.528	1.768	2.101
每股股利	0.000	0.400	0.300	0.100	0.120	0.150
回报率						
净资产收益率	3.78%	2.33%	2.37%	3.03%	4.96%	6.52%
总资产收益率	1.79%	1.31%	1.27%	1.61%	2.45%	3.08%
投入资本收益率	0.93%	-4.89%	-3.32%	-0.59%	-0.03%	0.47%
增长率						
主营业务收入增长率	55.26%	17.38%	-53.26%	21.02%	19.86%	18.92%
EBIT 增长率	-80.88%	-576.83%	-6.74%	-81.39%	-92.48%	-1748.01%
净利润增长率	-48.15%	-36.78%	1.13%	32.99%	71.22%	39.55%
总资产增长率	144.04%	-13.55%	4.46%	4.45%	12.69%	11.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	18.0	34.0	101.3	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	214.8	170.5	266.3	300.0	300.0	300.0
应付账款周转天数	23.4	18.2	48.5	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	17.0	14.5	34.2	28.1	23.4	19.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.49%	-15.09%	14.89%	1.98%	4.76%	4.12%
EBIT 利息保障倍数	1.9	-8.0	-10.6	-21.3	-1.9	36.1
资产负债率	52.93%	44.09%	46.44%	46.65%	50.49%	52.68%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究