2025 年 06 月 08 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

拟收购中芯宁波，构建“芯片设计+晶圆加工”全产业链能力

—国科微（300672.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

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 2025-06-06

当前股价（元）	85.5
总市值（亿元）	186
总股本（百万股）	217
流通股本（百万股）	210
52 周价格范围（元）	42.11-85.58
日均成交额（百万元）	533.65

市场表现

资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《国科微（300672）：毛利率环比提升明显，多领域布局边缘算力》2025-02-18

事件

国科微发布并购交易预案：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。

投资要点

营收端短期承压，利润端结构性调整收效显著

2024 年受市场需求增长放缓、行业竞争加剧影响，公司实现营业总收入 197,789.18 万元，同比下降 53.26%。公司及时调整经营策略、缩减低毛利产品的销售，实现归母净利润 9,715.47 万元，同比增长 1.13%；整体毛利率为 26.29%，同比提升 13.85 个百分点。公司研发投入持续增长，2024 年研发投入 67,532.16 万元，同比增长 10.26%，为公司未来实现高质量发展打下坚实基础。

多类型芯片设计能力，向“芯片设计+晶圆加工”全产业链转型

公司具有多类型芯片的设计能力，积累了 MLPU 架构、Serdes 接口等多个工艺平台，在超高清智能显示、智慧视觉、人工智能、汽车电子、物联网、固态存储等领域已推出了直播卫星高清芯片、4K/8K 超高清解码芯片、4K/8K 超高清显示芯片、AI 视觉处理芯片、车载 SerDes 芯片、Wi-Fi 芯片等一系列拥有核心自主知识产权的芯片。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，完成收购后，公司有望实现从芯片设计向“芯片设计+晶圆加工”全产业链能力建设的转型。

掌握高端 BAW 滤波器制造，延展射频前端产业链布局

中芯宁波在滤波器制造领域构建了稀缺的“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、全工艺滤波器的晶圆制造企业，掌握高端 BAW 滤波器制造技术。且与国内头部移动通讯终端企业建立了全方位战略合作关系，持续出货。完成收购后，公司有望借助中芯宁波下游

客户进一步拓展智能手机、智能网联汽车等市场，将产业链布局延伸至射频前端高价值核心部件领域，开拓新的业务增长点。

盈利预测

基于审慎性考虑，暂不考虑并购对公司业绩及股本的影响，预测公司 2025-2027 年收入分别为 23.35、28.04、35.23 亿元，EPS 分别为 0.58、1.00、1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 147、86、65 倍，公司具有多类型芯片的设计能力，拟收购中芯宁波构建“芯片设计+晶圆加工”全产业链能力，维持“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，收购进展不及预期的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,978	2,335	2,804	3,523
增长率（%）	-53.3%	18.1%	20.1%	25.6%
归母净利润（百万元）	97	127	217	287
增长率（%）	1.1%	30.5%	70.9%	32.3%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.58	1.00	1.32
ROE（%）	2.4%	3.0%	4.9%	6.1%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,154	1,278	1,419	1,535
应收款	556	576	615	676
存货	1,065	1,058	1,091	1,174
其他流动资产	2,473	2,542	2,631	2,768
流动资产合计	5,248	5,454	5,756	6,152
非流动资产：				
金融类资产	2,098	2,098	2,098	2,098
固定资产	185	148	119	95
在建工程	0	0	0	0
无形资产	849	807	764	724
长期股权投资	71	71	71	71
其他非流动资产	1,314	1,314	1,314	1,314
非流动资产合计	2,419	2,340	2,268	2,204
资产总计	7,668	7,793	8,024	8,356
流动负债：				
短期借款	1,954	1,954	1,954	1,954
应付账款、票据	339	345	357	391
其他流动负债	162	162	162	162
流动负债合计	3,152	3,165	3,203	3,280
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	3,561	3,574	3,611	3,688
所有者权益				
股本	217	217	217	217
股东权益	4,107	4,220	4,412	4,668
负债和所有者权益	7,668	7,793	8,024	8,356

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	96	125	214	284
少数股东权益	-1	-1	-2	-3
折旧摊销	270	80	70	62
公允价值变动	13	8	8	8
营运资金变动	-426	-69	-123	-204
经营活动现金净流量	-48	143	167	147
投资活动现金净流量	-745	37	30	24
筹资活动现金净流量	916	-13	-22	-29
现金流量净额	124	167	175	142

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**1,978**	**2,335**	**2,804**	**3,523**
营业成本	1,458	1,677	1,941	2,378
营业税金及附加	8	2	3	4
销售费用	27	30	36	46
管理费用	100	70	84	113
财务费用	13	51	47	44
研发费用	522	622	752	951
费用合计	662	774	920	1,154
资产减值损失	6	-5	-5	-5
公允价值变动	13	8	8	8
投资收益	46	46	46	46
营业利润	**65**	**86**	**145**	**192**
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	2	2	2	2
利润总额	63	84	143	189
所得税费用	-33	-42	-71	-95
净利润	**96**	**125**	**214**	**284**
少数股东损益	-1	-1	-2	-3
归母净利润	**97**	**127**	**217**	**287**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-53.3%	18.1%	20.1%	25.6%
归母净利润增长率	1.1%	30.5%	70.9%	32.3%
盈利能力				
毛利率	26.3%	28.2%	30.8%	32.5%
四项费用/营收	33.5%	33.2%	32.8%	32.8%
净利率	4.9%	5.4%	7.6%	8.1%
ROE	2.4%	3.0%	4.9%	6.1%
偿债能力				
资产负债率	46.4%	45.9%	45.0%	44.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.6	4.1	4.6	5.2
存货周转率	1.4	1.6	1.8	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.45	0.58	1.00	1.32
P/E	191.1	146.5	85.7	64.8
P/S	9.4	7.9	6.6	5.3
P/B	4.5	4.4	4.2	4.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

电子通信组介绍

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。本报告清晰准确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。

免责条款

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。