

## 国芯科技（688262）

# 2023 年中报点评：短期业绩承压，车载 MCU 全方位布局蓄力长期成长

买入（维持）

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

matz@dwzq.com.cn

研究助理 王润芝

执业证书：S0600122080026

wangrz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	525	799	1,306	2,007
同比	29%	52%	64%	54%
归属母公司净利润（百万元）	77	57	126	193
同比	10%	-26%	120%	54%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.23	0.17	0.37	0.57
P/E（现价&最新股本摊薄）	127.65	172.33	78.19	50.90

关键词：#进口替代

事件：公司发布 2023 年半年报

■ **产品全面布局扩张期，公司业绩短期承压：**2023 年上半年公司实现营收 2.2 亿元，同比上升 5%，实现归母净利润-0.4 亿元，同比下降 161%；报告期内由于竞争剧烈产品价格下调，晶圆等生产成本增加，公司业务收入毛利率下降，2023H1 业务收入平均毛利率为 26%，同比减少 28 个百分点；公司上半年为扩大核心竞争力，扩充销售和研发团队人员，导致三费均有大幅度增加，其中研发费用 1.1 亿元，同比增长 92%。

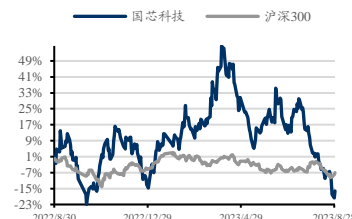
■ **汽车电子芯片产品全方位布局，头部客户数量持续增加：**公司上半年加强汽车电子芯片产品覆盖，在汽车车身和网关控制芯片、动力总成控制芯片、域控制芯片等 7 条产品线完成系列布局，同时积极开发线控底盘芯片、仪表芯片、安全气囊芯片等 5 类新产品，完善产品矩阵，截至 2023 年上半年公司量产项目 13 个，新开发项目 56 个，长期增长未来可期。报告期内公司聚焦头部客户推广，以 MCU+ 的模式为客户解决“套片”方案式需求，成功切入包括比亚迪、奇瑞、吉利等多家知名车企供应链，与超 30 家 Tier1 厂商合作。目前公司汽车电子和工业控制业务在手订单金额 0.7 亿元，下半年相关营收有望逐步改善。

■ **云应用芯片产品持续升级，加速国产替代进程：**边缘计算方面，公司 H2040 和 CCP1080T 已经完成芯片测试进入市场推广。Raid 芯片方面，公司是国内 Raid 芯片领先厂商，第一代 Raid 芯片及其产品已实现量产，第二代更高性能的 Raid 芯片研发进展顺利，有望到达国际领先水平，助力拓展 AI 服务器市场。云安全领域，公司云安全系列高速密码芯片具有行业先进地位，未来将继续围绕云安全芯片的核心部件安全引擎控制模块 SEC 研发攻关。公司目前信创和信息安全业务的在手订单 0.6 亿元，边缘计算和人工智能在手订单 4.1 亿元，在手订单充足，下半年有望保持高速增长，继续成为支撑公司业务的核心点。

■ **盈利预测与投资评级：**公司当前车载 MCU 及云应用芯片等产品处于品类拓张、产品升级期，研发投入较高，基于此，我们下调对公司 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 23-25 年归母净利润分别为 0.6/1.3/1.9 亿元（23-24 前次预测值为 2.84/4.65 亿元），对应 23-25 年 PE 分别为 172/78/51 倍；当前车载 MCU 国产替代空间大，公司全力推进高端产品研发与客户导入，中短期受限于产品高研发投入利润释放速度放缓，但公司长期成长空间广阔，基于此，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游客户需求不及预期；产品研发进展不及预期；新产品客户拓展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	29.22
一年最低/最高价	27.76/81.00
市净率(倍)	3.74
流通 A 股市值(百万元)	7,650.53
总市值(百万元)	9,817.92

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.80
资产负债率(%，LF)	14.58
总股本(百万股)	336.00
流通 A 股(百万股)	261.83

### 相关研究

《国芯科技(688262)：引领车载 MCU 芯片国产替代，信息安全芯片受益 AI 有望高增》

2023-04-23

国芯科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,723</b>	<b>2,622</b>	<b>2,269</b>	<b>2,262</b>	<b>营业总收入</b>	<b>525</b>	<b>799</b>	<b>1,306</b>	<b>2,007</b>
货币资金及交易性金融资产	1,906	1,142	1,338	668	营业成本(含金融类)	304	574	823	1,246
经营性应收款项	570	919	535	693	税金及附加	2	2	3	4
存货	218	543	365	877	销售费用	37	46	69	100
合同资产	0	0	0	0	管理费用	38	40	61	87
其他流动资产	29	17	31	23	研发费用	152	175	272	416
<b>非流动资产</b>	<b>326</b>	<b>653</b>	<b>964</b>	<b>1,258</b>	财务费用	(17)	(12)	7	7
长期股权投资	27	33	36	39	加:其他收益	31	40	35	35
固定资产及使用权资产	20	157	347	550	投资净收益	36	25	25	25
在建工程	6	153	226	263	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	100	120	140	160	减值损失	(21)	(7)	(6)	(6)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	79	96	121	151	<b>营业利润</b>	<b>55</b>	<b>32</b>	<b>127</b>	<b>201</b>
其他非流动资产	94	94	94	94	营业外净收支	11	11	5	2
<b>资产总计</b>	<b>3,049</b>	<b>3,274</b>	<b>3,233</b>	<b>3,519</b>	<b>利润总额</b>	<b>66</b>	<b>44</b>	<b>132</b>	<b>203</b>
<b>流动负债</b>	<b>205</b>	<b>536</b>	<b>369</b>	<b>462</b>	减:所得税	(11)	(13)	7	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	8	8	8	8	<b>净利润</b>	<b>77</b>	<b>57</b>	<b>126</b>	<b>193</b>
经营性应付款项	50	113	120	233	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	94	344	165	125	<b>归属母公司净利润</b>	<b>77</b>	<b>57</b>	<b>126</b>	<b>193</b>
其他流动负债	53	71	76	97	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.17	0.37	0.57
非流动负债	23	23	23	23	EBIT	1	7	119	193
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	49	38	171	268
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.02	28.18	37.02	37.90
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	14.65	7.13	9.62	9.61
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	28.83	52.16	63.53	53.68
<b>负债合计</b>	<b>228</b>	<b>558</b>	<b>392</b>	<b>485</b>	归母净利润增长率(%)	9.55	(25.93)	120.41	53.60
归属母公司股东权益	2,821	2,716	2,842	3,034					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,821</b>	<b>2,716</b>	<b>2,842</b>	<b>3,034</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,049</b>	<b>3,274</b>	<b>3,233</b>	<b>3,519</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(254)	(280)	530	(327)	每股净资产(元)	11.75	8.08	8.46	9.03
投资活动现金流	(824)	(1,422)	(534)	(142)	最新发行在外股份(百万股)	336	336	336	336
筹资活动现金流	(86)	(162)	0	0	ROIC(%)	0.03	0.31	4.04	6.20
现金净增加额	(1,165)	(1,863)	(5)	(470)	ROE-摊薄(%)	2.73	2.10	4.42	6.36
折旧和摊销	48	31	53	76	资产负债率(%)	7.47	17.05	12.11	13.77
资本开支	(116)	(324)	(331)	(334)	P/E(现价&最新股本摊薄)	127.65	172.33	78.19	50.90
营运资本变动	(354)	(339)	375	(575)	P/B(现价)	2.49	3.61	3.46	3.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>