

2023年三季报点评：业绩短期承压，看好车载MCU业务长期发展

买入（维持）

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%	121%	53%
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)	121.23	163.66	74.16	48.42

关键词：#进口替代

事件：公司发布2023年三季报

- 产品全面布局扩张期，公司短期业绩承压：**2023年前三季度公司实现营收3.75亿元，同比增长16%，实现归母净利润-0.59亿元，同比下降161%；Q3单季度实现营收1.5亿元，同比增长37%，环比增长82%，归母净利润-0.2亿元，同比下降161%。2023年前三季度受到行业竞争加剧、产品价格下降、晶圆成本增加等因素影响，公司盈利能力短期承压，毛利率下降，2023前三季度整体毛利率为25%；公司为扩大核心竞争力，全力布局产品扩张与市场拓展，扩充销售和研发团队人员，三费均有大幅度增加，前三季度研发费用1.78亿元，同比增长99%。
- 汽车电子芯片产品全方位布局，车载MCU国产替代可期：**公司持续发力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、域控制芯片等多条产品线完成系列布局。公司深度布局车载MCU产品，报告期内，公司新一代用于汽车电子动力总成、底盘控制器等应用的多核MCU新产品CCFC3007PT成功通过公司内部测试，目前已经给客户送样并开展模组开发与测试，同时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，有望加速实现车载MCU产品国产替代，长期增长可期。
- 云应用芯片产品持续升级，边缘计算业务大幅增长：**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。2023年前三季度公司边缘计算业务收入1.8亿元，对比2022年前三季度0.6亿收入，同比增速高达215%。
- 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布局全面且持续加速市场拓展，公司有望受益国产替代大趋势实现业绩稳健增长，基于此，我们维持对公司2023-2025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，对应23-25年PE分别为164/74/48倍，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。

2023年10月30日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 王润芝

执业证书：S0600122080026

wangrz@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.75
一年最低/最高价	26.20/81.00
市净率(倍)	3.63
流通A股市值(百万元)	7,265.65
总市值(百万元)	9,324.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.64
资产负债率(% ,LF)	15.00
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)：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》

2023-08-30

《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)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	2,723	2,587	2,234	2,226		营业收入	525	799	1,306
流动资产	1,906	1,107	1,303	633	营业成本(含金融类)	304	574	823	1,246
货币资金及交易性金融资产	570	919	535	693	税金及附加	2	2	3	4
经营性应收款项	218	543	365	877	销售费用	37	46	69	100
存货	0	0	0	0	管理费用	38	40	60	87
合同资产	29	17	31	23	研发费用	152	175	272	416
其他流动资产	326	653	964	1,258	财务费用	(17)	(12)	7	7
非流动资产	27	33	36	39	加:其他收益	31	40	35	35
长期股权投资	20	157	347	550	投资净收益	36	25	25	25
固定资产及使用权资产	6	153	226	263	公允价值变动	1	0	0	0
在建工程	100	120	140	160	减值损失	(21)	(7)	(6)	(6)
无形资产	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
商誉	79	96	121	151	营业利润	55	32	127	201
长期待摊费用	94	94	94	94	营业外净收支	11	11	5	2
其他非流动资产	3,049	3,239	3,198	3,484	利润总额	66	44	132	203
资产总计	205	536	369	462	减:所得税	(11)	(13)	7	10
流动负债	8	8	8	8	净利润	77	57	126	193
短期借款及一年内到期的非流动负债	50	113	120	233	减:少数股东损益	0	0	0	0
经营性应付款项	94	344	165	125	归属母公司净利润	77	57	126	193
合同负债	53	71	76	97	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.17	0.37	0.57
其他流动负债	23	23	23	23	EBIT	1	7	119	193
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	49	38	172	268
长期借款	0	0	0	0	毛利率(%)	42.02	28.18	37.02	37.90
应付债券	8	8	8	8	归母净利率(%)	14.65	7.13	9.63	9.59
租赁负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	28.83	52.16	63.53	53.68
其他非流动负债	228	558	392	485	归母净利润增长率(%)	9.55	(25.93)	120.69	53.14
负债合计	2,821	2,681	2,807	2,999					
归属母公司股东权益	0	0	0	0					
少数股东权益	2,821	2,681	2,807	2,999					
所有者权益合计	3,049	3,239	3,198	3,484					
负债和股东权益									

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(254)	(280)	530	(328)	每股净资产(元)	11.75	7.98	8.35	8.93
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)	(197)	0	0	ROIC(%)	0.03	0.31	4.11	6.27
现金净增加额	(1,165)	(1,898)	(4)	(470)	ROE-摊薄(%)	2.73	2.13	4.48	6.42
折旧和摊销	48	31	53	76	资产负债率(%)	7.47	17.24	12.25	13.91
资本开支	(116)	(324)	(331)	(334)	P/E (现价&最新股本摊薄)	121.23	163.66	74.16	48.42
营运资本变动	(354)	(339)	375	(575)	P/B (现价)	2.36	3.48	3.32	3.11

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>