



2024年04月30日

## 买入（维持）

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

## 联系人

蔡望颀

cwt@longone.com.cn

|             |             |
|-------------|-------------|
| 数据日期        | 2024/04/30  |
| 收盘价         | 23.03       |
| 总股本(万股)     | 33,600      |
| 流通A股/B股(万股) | 26,435/0    |
| 资产负债率(%)    | 19.05%      |
| 市净率(倍)      | 3.28        |
| 净资产收益率(加权)  | -1.93       |
| 12个月内最高/最低价 | 66.39/15.59 |



## 相关研究

- 《国芯科技（688262.SH）：Q3营收同比增长36.7%，车规MCU放量在即——公司简评报告》2023.11.06
- 《MCU：汽车+工控+IoT三大驱动力助推，国产替代前景广阔——半导体行业深度报告（四）》
- 《国芯科技（688262）：国产替代春风破土，芯聚力量铸梦神州——公司深度报告》2023.9.26

# 国芯科技（688262.SH）：定制量产订单充沛，车规MCU和RAID芯片放量在即

## ——公司简评报告

## 投资要点

- 事件：国芯科技发布2023年年度报告及2024年一季报。2023年公司实现营收4.49亿元（-9.65% YoY），毛利率21.54%（-22.28pct YoY），归母净利润-1.69亿元（-325.08% YoY）。2024Q1单季，公司营收1.79亿元（9.17% YoY，283.41% QoQ），毛利率11.38%（-9.46pct YoY，+8.99pct QoQ），归母净利润-0.46亿元（-85.39% YoY，58.42% QoQ）。
- 2023年业绩受行业去库存和高研发投入影响承压较大，但2024Q1营收毛利环比改善显著，2024年定制量产订单充沛，汽车电子和初代RAID产品有望放量，年内有望实现扭亏。公司2023年营收4.49亿（-9.65% YoY），主要系汽车电子和信息安全芯片去库存、IP授权收入同比下降、2个定制量产项目受产能排期影响未能及时交付所致。（1）分下游应用看，边缘计算及网络通讯营收同比高增142.49%，汽车电子和信息安全受行业去库影响短期承压。2023年信创和信息安全收入1.46亿元（-27.85% YoY）；汽车和工控收入7,396.09万元（-60.74% YoY），以上两者的营收下滑主要系2023年汽车电子去库存以及信息安全领域需求下滑所致；边缘计算和网络通讯收入2.30亿元（142.49% YoY），主要系报告期内公司定制芯片量产服务受益于AI服务器及边缘计算等相关需求驱动，同比高增96.53%所致。（2）分业务板块看，自主芯片短期承压，定制芯片量产服务同比高增96.53%。2023年芯片定制及量产服务营收2.84亿元（占比63.3%，23.64% YoY），同比增长23.64%，其中：量产服务营收2.42亿元（96.53% YoY）；设计服务营收0.42亿元（-60.62% YoY）。自主芯片及模组业务营收1.47亿元（占比32.8%，-31.14% YoY），主要系报告期内下游汽车电子和信创及信息安全面临行业去库和竞争加剧所致。IP授权业务营收0.17亿元（占比3.7%，-59.45% YoY），主要系报告期内IP授权次数7次（2022年为10次）和授权项目单价均有所下降所致。（3）毛利率受晶圆代工成本和营收结构影响短期承压，2024年有望逐季改善。公司2023年录得21.54%（-22.28pct YoY），主要系：1）毛利率为100%的IP授权业务营收大幅减少，拉低整体毛利；2）2023年MCU处于去库周期，竞争加剧使自主芯片及模组售价有所下调，毛利率从2022年的43.4%降至30.3%；3）占比最大的定制芯片量产服务由于采用较为先进的制程，上游晶圆代工产能紧张，晶圆成本大幅调涨但价格端由于合同签订较早无法向终端客户传导，导致毛利率从2022年的18.1%降至2023年的10.1%。后续随着晶圆厂产能趋于缓和，新增定制量产服务订单定价上修，叠加毛利率40%左右的车规MCU产品有望加速放量，规模效应显现逐渐摊薄代工成本，公司毛利率有望在2024年逐季改善。（4）净利润受高研发投入和毛利影响短期承压。公司2023年净利率-37.55%，归母净利录得-1.69亿元（-325.08% YoY），主要是由于1）毛利锐减；2）公司逆周期加大研发，报告期内研发费用达2.83亿元，营收占比高达63.06%；3）报告期内公司大幅增加研发和销售费用，导致销售费用和管理费用同比分别增长48.63%和32.18%所致。（5）从边际变化看，2024Q1营收大幅改善，自主芯片及模组同比高增72.21%，2024全年有望实现盈亏平衡。公司2024Q1单季营收1.79亿元（9.17% YoY，283.41% QoQ），单季毛利率录得11.38%（+8.99pct QoQ），主要系1）2023年尚未交付的两个量产项目之一确认收入；2）自主芯片营收同比高增72.21%，其中信创及信息安全营收同比增长约100%。截至2023年底，公司在手订单5.79亿元，其中汽车和工控0.42亿元，信创信息安全0.48亿元，边缘计算及人工智能4.89亿元。综上，我们认为公司当前定制芯片量产服务订单充沛，信创及信息安全领域下游需求回暖态势明确，汽车电子去库趋于尾声叠加国产新能源车出货量和渗透率持续高景气，汽车域控制、车载DSP、初代RAID等新品放量在即，公司2024年下半年大概率有望实现营收和毛利率同环比大幅回升，年内有望实现扭亏。

- **前瞻布局量子安全芯片技术，国内首颗毫米级QRNG芯片实现从0到1突破。**2022年，公司入股合肥硅臻芯片技术有限公司，同年成功合作研发基于公司CCP903T高性能密码芯片和合肥硅臻QRNG25SPI量子随机数发生器模组的量子密码卡产品，该产品遵循国家密码管理局PCI密码卡相关技术规范，具备PCIE、USB OTG和UART等硬件接口，可广泛应用于密码机、签名/验证服务器、安全网关/防火墙等安全设备以及金融、物联网、工业、可信计算和国家重大需求等领域，目前已有多个客户在实际使用。2023年，合肥硅臻自主研发的新一代量子随机数发生器芯片“QRNG-10”内部测试成功，该芯片仅4×4 mm，为国内第一枚突破毫米级尺寸的QRNG芯片，国芯科技配合开展光后处理电路的研发。QRNG-10已通过国家密码管理局商用密码检测中心的密码检测，目前已开始投入量产，预计2024H1会全面推向市场。2024Q1，公司与合肥硅臻签署战略合作协议，双方将组建智能终端量子安全芯片联合实验室，联合开展量子芯片的研发和产业化工作。公司与量子技术进行结合的信创和信息安全产品包括：量子安全芯片、量子安全TF卡、量子安全U盘key、量子安全PCI-E密码卡等，目前多款量子安全产品已经被中电量子、问天量子、国盾量子等量子领域头部企业实际采用和实现小批量销售，成功应用于电力等关键领域中。量子技术作为全球前沿的新质生产力，在2023年中央经济工作会议和2024年《政府工作报告》均被多次提及，未来应用前景广阔。我们认为公司是国内较早将信息安全芯片和量子技术进行结合的公司之一，在量子通讯领域的前瞻布局有望为公司奠定先发优势，进一步丰富和完善公司“云-边-端”信息安全矩阵，提升产品价值量和毛利水平。
- **投资建议：**公司定制芯片量产业务受益于下游AI服务器和边缘计算强劲需求，在手订单充沛，今年有望延续高增长并取得毛利改善，自主芯片及模组业务受信创及信息安全需求转暖 and 汽车电子高景气驱动有望实现量价齐升，RAID初代产品顺利导入国产服务器厂商，公司年内有望实现营收同比高增和利润扭亏。2023年公司业绩基本符合预期，但由于汽车电子去库存、IP授权业务减少以及两个定制量产项目交付及收入确认延迟，我们下调公司盈利预测，预计公司2024、2025、2026年归母净利润分别为0.03、1.56、3.40亿元（2024E、2025E原预测值分别为1.12、2.68亿元），当前市值对应2024E-2026E年PE分别为2691、49、23倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争加剧；2) 国产替代不及预期；3) 新品客户导入不及预期。

#### 盈利预测与估值简表

|            | 2021A  | 2022A  | 2023A    | 2024E   | 2025E    | 2026E    |
|------------|--------|--------|----------|---------|----------|----------|
| 主营收入(百万元)  | 407.39 | 497.36 | 449.38   | 936.30  | 1,423.73 | 1,986.21 |
| 同比增速(%)    | 56.99% | 22.09% | -9.65%   | 108.36% | 52.06%   | 39.51%   |
| 归母净利润(百万元) | 70.20  | 74.97  | -168.75  | 2.88    | 156.37   | 339.62   |
| 同比增速(%)    | 53.47% | 6.79%  | -325.08% | 101.70% | 5337.92% | 117.20%  |
| 每股盈利(元)    | 0.39   | 0.22   | -0.50    | 0.01    | 0.47     | 1.01     |
| ROE(%)     | 2.50%  | 2.66%  | -6.92%   | 0.12%   | 6.02%    | 11.56%   |
| PE(倍)      | n/a    | 190.05 | —        | 2691.06 | 49.49    | 22.78    |

资料来源：同花顺，公司公告，东海证券研究所（截至2024年4月30日）

## 附录：三大报表预测值

| 利润表               |             |          |            |            | 资产负债表            |              |              |              |              |
|-------------------|-------------|----------|------------|------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: (百万元)         | 2023A       | 2024E    | 2025E      | 2026E      | 单位: (百万元)        | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
| 营业总收入             | 449         | 936      | 1,424      | 1,986      | 货币资金             | 734          | 446          | 379          | 579          |
| %同比增速             | -10%        | 108%     | 52%        | 40%        | 交易性金融资产          | 387          | 392          | 397          | 402          |
| 营业成本              | 353         | 617      | 922        | 1,267      | 应收账款及应收票据        | 217          | 410          | 593          | 788          |
| 毛利                | 97          | 320      | 501        | 719        | 存货               | 476          | 663          | 912          | 1,111        |
| %营业收入             | 22%         | 34%      | 35%        | 36%        | 预付账款             | 385          | 370          | 378          | 393          |
| 税金及附加             | 1           | 2        | 3          | 4          | 其他流动资产           | 116          | 139          | 184          | 219          |
| %营业收入             | 0%          | 0%       | 0%         | 0%         | 流动资产合计           | 2,316        | 2,421        | 2,843        | 3,492        |
| 销售费用              | 55          | 51       | 51         | 54         | 长期股权投资           | 22           | 22           | 22           | 22           |
| %营业收入             | 12%         | 5%       | 4%         | 3%         | 投资性房地产           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 管理费用              | 50          | 51       | 54         | 56         | 固定资产合计           | 14           | 20           | 24           | 26           |
| %营业收入             | 11%         | 6%       | 4%         | 3%         | 无形资产             | 131          | 162          | 193          | 223          |
| 研发费用              | 283         | 281      | 285        | 288        | 商誉               | 0            | 0            | 0            | 0            |
| %营业收入             | 63%         | 30%      | 20%        | 15%        | 递延所得税资产          | 100          | 118          | 118          | 118          |
| 财务费用              | -12         | 0        | 0          | 0          | 其他非流动资产          | 396          | 405          | 410          | 417          |
| %营业收入             | -3%         | 0%       | 0%         | 0%         | <b>资产总计</b>      | <b>2,979</b> | <b>3,147</b> | <b>3,610</b> | <b>4,298</b> |
| 资产减值损失            | -10         | -5       | -5         | -5         | 短期借款             | 45           | 45           | 45           | 45           |
| 信用减值损失            | -6          | -6       | -6         | -6         | 应付票据及应付账款        | 48           | 77           | 115          | 158          |
| 其他收益              | 38          | 39       | 40         | 40         | 预收账款             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益              | 19          | 37       | 43         | 48         | 应付职工薪酬           | 33           | 39           | 51           | 63           |
| 净敞口套期收益           | 0           | 0        | 0          | 0          | 应交税费             | 2            | 9            | 14           | 20           |
| 公允价值变动收益          | 2           | 0        | 0          | 0          | 其他流动负债           | 389          | 512          | 764          | 1,051        |
| 资产处置收益            | 0           | 0        | 0          | 0          | 流动负债合计           | 516          | 682          | 989          | 1,337        |
| <b>营业利润</b>       | <b>-238</b> | <b>1</b> | <b>180</b> | <b>395</b> | 长期借款             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| %营业收入             | -53%        | 0%       | 13%        | 20%        | 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 营业外收支             | 0           | 3        | 4          | 5          | 递延所得税负债          | 3            | 4            | 4            | 4            |
| <b>利润总额</b>       | <b>-238</b> | <b>3</b> | <b>184</b> | <b>400</b> | 其他非流动负债          | 20           | 18           | 18           | 18           |
| %营业收入             | -53%        | 0%       | 13%        | 20%        | <b>负债合计</b>      | <b>539</b>   | <b>705</b>   | <b>1,011</b> | <b>1,360</b> |
| 所得税费用             | -69         | 1        | 28         | 60         | 归属母公司所有者权益       | 2,439        | 2,442        | 2,599        | 2,938        |
| 净利润               | -169        | 3        | 156        | 340        | 少数股东权益           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| %营业收入             | -38%        | 0%       | 11%        | 17%        | <b>股东权益</b>      | <b>2,439</b> | <b>2,442</b> | <b>2,599</b> | <b>2,938</b> |
| <b>归属于母公司的净利润</b> | <b>-169</b> | <b>3</b> | <b>156</b> | <b>340</b> | <b>负债及股东权益</b>   | <b>2,979</b> | <b>3,147</b> | <b>3,610</b> | <b>4,298</b> |
| %同比增速             | -325%       | 102%     | 5338%      | 117%       | <b>现金流量表</b>     |              |              |              |              |
| 少数股东损益            | 0           | 0        | 0          | 0          | 单位: 百万元          | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
| EPS (元/股)         | -0.50       | 0.01     | 0.47       | 1.01       | 经营活动现金流净额        | -286         | -236         | -27          | 235          |
| <b>主要财务比率</b>     |             |          |            |            | 投资               | 221          | -5           | -5           | -5           |
|                   | 2023A       | 2024E    | 2025E      | 2026E      | 资本性支出            | -268         | -74          | -73          | -72          |
| EPS               | -0.50       | 0.01     | 0.47       | 1.01       | 其他               | 13           | 29           | 38           | 43           |
| BVPS              | 7.26        | 7.27     | 7.73       | 8.74       | <b>投资活动现金流净额</b> | <b>-34</b>   | <b>-50</b>   | <b>-40</b>   | <b>-34</b>   |
| PE                | —           | 2,691.06 | 49.49      | 22.78      | 债权融资             | 45           | 0            | 0            | 0            |
| PEG               | —           | 26.46    | 0.01       | 0.19       | 股权融资             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| PB                | 4.04        | 3.17     | 2.98       | 2.63       | 支付股利及利息          | -61          | 0            | 0            | 0            |
| EV/EBITDA         | -49.44      | 170.70   | 32.97      | 16.34      | 其他               | -159         | -2           | 0            | 0            |
| ROE               | -7%         | 0%       | 6%         | 12%        | <b>筹资活动现金流净额</b> | <b>-174</b>  | <b>-2</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| ROIC              | -8%         | 0%       | 6%         | 11%        | <b>现金净流量</b>     | <b>-494</b>  | <b>-288</b>  | <b>-67</b>   | <b>201</b>   |

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2024 年 4 月 30 日

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                                 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%   |

## 二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089