



国科微 (300672.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

公司营收承压，毛利率环比改善

业绩简评

2024年10月28日，公司发布2024年三季度业绩：

1) 2024年前三季度公司实现营收12.02亿元，同比下滑62.32%；实现归母净利润0.70亿元，同比下滑10.47%；实现扣非归母净利润0.45亿元，同比增长33.75%。

2) 单三季度公司实现营收3.51亿元，同比下滑45.91%；实现归母净利润0.43亿元，同比增长450.14%；实现扣非归母净利润0.37亿元，同比增长283.79%。

经营分析

公司营业收入承压，毛利率净利润环比改善：公司24年前三季度实现营业收入12.02亿元，同比下滑62.32%，主要归因于公司缩减部分低毛利产品的销售，导致公司营收同比呈现较大幅度下滑。公司24年单三季度综合毛利率34.63%，环比+20.25pct，净利率11.87%，环比+15.00pct，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率因营收体量下滑略有上升，但是产品结构变化带动公司毛利率环比改善，当季度利润率亦有改善。

持续加大研发投入，各细分领域新品持续拓展：2024年前三季度公司研发费用3.77亿元，占营业收入的比重约为31.33%。从细分领域研发进展看：1) 超高清智能显示领域：视频技术正在从高清向超高清(4K/8K)以及XR及智能化场景演进。公司超高清智能显示类产品涵盖卫星、有线、地面、IPTV/OTT及TV和泛屏商显等领域，产品线丰富，种类齐全。同时已有5款产品通过鸿蒙4.0生态产品兼容性认证，全面拥抱国产生态。2) 智慧视觉领域：全球传统安防正向智能(AI+)安防转变，公司针对市场智能化趋势进行产品布局，完成了从传统/行业安防(带算力和不带算力)及消费类IPC从高端到低端的完整全系列自研产品规划，全新一代带AI算力全自研4K产品将于24Q4推出。同时，公司智慧视觉系列产品均有配套鸿蒙解决方案，并已在客户端实现量产出货。

盈利预测、估值与评级

预计2024-2026年公司净利润为1.05亿元、1.76亿元、2.65亿元，对应EPS为0.48元、0.81元和1.22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

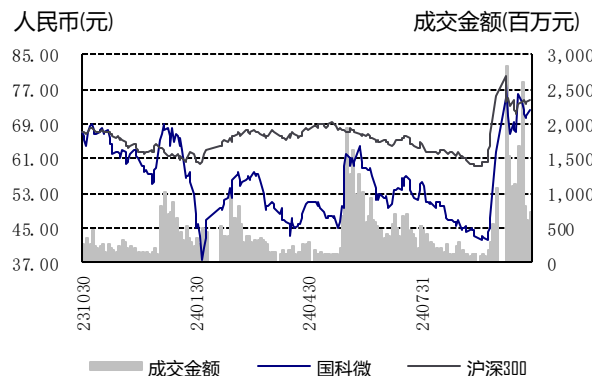
分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：72.42 元

相关报告：

1. 《国科微公司深度研究：长期深耕视频编解码芯片，高清化与智能化趋...》，2023.11.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,605	4,231	1,827	2,310	3,062
营业收入增长率	55.26%	17.38%	-56.81%	26.44%	32.52%
归母净利润(百万元)	152	96	105	176	265
归母净利润增长率	-48.15%	-36.78%	9.18%	67.53%	50.66%
摊薄每股收益(元)	0.699	0.442	0.483	0.809	1.219
每股经营性现金流净额	2.51	4.10	0.04	1.53	1.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.78%	2.33%	2.48%	4.01%	5.74%
P/E	121.64	133.28	149.92	89.49	59.40
P/B	4.60	3.11	3.72	3.59	3.41

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,322	3,605	4,231	1,827	2,310	3,062
增长率		55.3%	17.4%	-56.8%	26.4%	32.5%
主营业务成本	-1,726	-2,926	-3,705	-1,441	-1,737	-2,238
%销售收入	74.3%	81.2%	87.6%	78.9%	75.2%	73.1%
毛利	596	679	526	386	573	824
%销售收入	25.7%	18.8%	12.4%	21.1%	24.8%	26.9%
营业税金及附加	-8	-5	-6	-5	-7	-9
%销售收入	0.3%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-42	-47	-41	-18	-23	-31
%销售收入	1.8%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-81	-115	-102	-101	-127	-168
%销售收入	3.5%	3.2%	2.4%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-303	-480	-526	-548	-647	-796
%销售收入	13.1%	13.3%	12.4%	30.0%	28.0%	26.0%
息税前利润 (EBIT)	162	31	-148	-286	-231	-181
%销售收入	7.0%	0.9%	n.a	n.a	n.a	n.a
财务费用	-25	-16	-19	-1	-1	-1
%销售收入	1.1%	0.5%	0.4%	0.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-38	-30	-55	-13	-2	-3
公允价值变动收益	0	-1	8	0	0	0
投资收益	-33	-11	46	70	90	110
%税前利润	n.a	n.a	91.3%	200.2%	61.5%	45.7%
营业利润	251	110	51	35	146	241
营业利润率	10.8%	3.0%	1.2%	1.9%	6.3%	7.9%
营业外收支	20	0	0	0	0	0
税前利润	271	110	51	35	146	241
利润率	11.7%	3.0%	1.2%	1.9%	6.3%	7.9%
所得税	21	43	35	70	29	24
所得税率	-7.8%	-39.6%	-68.6%	-200.0%	-20.0%	-10.0%
净利润	292	153	85	105	176	265
少数股东损益	-1	1	-11	0	0	0
归属于母公司的净利润	293	152	96	105	176	265
净利率	12.6%	4.2%	2.3%	5.7%	7.6%	8.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	292	153	85	105	176	265
少数股东损益	-1	1	-11	0	0	0
非现金支出	191	355	359	289	201	173
非经营收益	28	-8	-63	-155	-114	-134
营运资金变动	-335	46	509	-230	69	100
经营活动现金净流	177	546	890	9	332	404
资本开支	-441	-248	-554	-333	-500	-420
投资	0	3	-10	-145	-22	-23
其他	0	-2,205	70	70	90	110
投资活动现金净流	-440	-2,449	-494	-408	-432	-333
股权募资	111	2,254	0	25	0	0
债权募资	65	-177	327	-391	195	53
其他	-93	-114	-266	-23	-27	-34
筹资活动现金净流	83	1,964	62	-389	168	20
现金净流量	-182	64	459	-788	68	90

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	344	394	1,004	212	278	366
应收款项	181	298	637	392	464	573
存货	1,045	2,399	1,063	619	700	841
其他流动资产	325	2,452	1,059	946	943	931
流动资产	1,895	5,543	3,762	2,169	2,385	2,712
%总资产	54.5%	65.3%	51.2%	37.3%	37.5%	38.9%
长期投资	274	255	247	242	239	237
固定资产	158	168	187	194	203	210
%总资产	4.5%	2.0%	2.5%	3.3%	3.2%	3.0%
无形资产	697	714	1,154	890	794	753
非流动资产	1,584	2,948	3,578	3,652	3,980	4,263
%总资产	45.5%	34.7%	48.8%	62.7%	62.5%	61.1%
资产总计	3,479	8,490	7,340	5,822	6,364	6,975
短期借款	630	610	692	207	392	441
应付款项	355	244	945	112	130	160
其他流动负债	640	3,419	1,190	855	1,033	1,320
流动负债	1,625	4,273	2,827	1,174	1,555	1,920
长期贷款	155	0	200	400	410	415
其他长期负债	204	221	209	36	38	46
负债	1,985	4,494	3,236	1,610	2,003	2,381
普通股股东权益	1,518	4,021	4,120	4,228	4,378	4,610
其中：股本	182	217	217	217	217	217
未分配利润	499	526	543	626	776	1,008
少数股东权益	-24	-25	-16	-16	-16	-16
负债股东权益合计	3,479	8,490	7,340	5,822	6,364	6,975

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.609	0.699	0.442	0.483	0.809	1.219
每股净资产	8.336	18.504	18.966	19.473	20.163	21.232
每股经营现金净流	0.970	2.511	4.095	0.042	1.529	1.858
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	19.31%	3.78%	2.33%	2.48%	4.01%	5.74%
总资产收益率	8.42%	1.79%	1.31%	1.80%	2.76%	3.80%
投入资本收益率	7.59%	0.93%	-4.89%	-17.73%	-5.33%	-3.62%
增长率						
主营业务收入增长率	217.66%	55.26%	17.38%	-56.81%	26.44%	32.52%
EBIT增长率	261.29%	-80.88%	-576.8%	93.88%	-19.35%	-21.80%
净利润增长率	313.63%	-48.15%	-36.78%	9.18%	67.53%	50.66%
总资产增长率	18.34%	144.04%	-13.55%	-20.69%	9.32%	9.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	21.9	18.0	34.0	70.0	65.0	60.0
存货周转天数	134.6	214.8	170.5	160.0	150.0	140.0
应付账款周转天数	27.1	23.4	18.2	15.0	15.0	15.0
固定资产周转天数	24.9	17.0	14.5	34.1	27.5	21.0
偿债能力						
净负债/股东权益	29.49%	-14.49%	-15.09%	-2.68%	0.39%	-0.39%
EBIT利息保障倍数	6.6	1.9	-8.0	-250.2	-219.6	-202.4
资产负债率	57.05%	52.93%	44.09%	27.65%	31.47%	34.13%

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	0	1	1	1
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.50	1.00

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