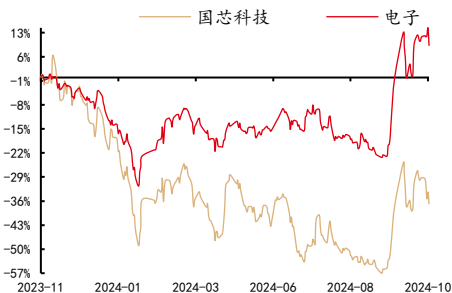


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	20.32
总股本/流通股本(亿股)	3.36 / 2.64
总市值/流通市值(亿元)	68 / 54
52周内最高/最低价	34.19 / 13.83
资产负债率(%)	18.1%
市盈率	-40.64
第一大股东	宁波麒越创业投资合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

国芯科技(688262)

单季度收入创新高，自主芯片占比有望提升

● 事件

10月30日，公司披露2024年三季度报告。2024年第三季度实现了单季收入2.08亿元，同比增长34.61%。

● 投资要点

汽车MCU持续布局。公司不断突破汽车电子MCU中高端产品的技术壁垒，积极通过“MCU+”策略拓展市场，逐步搭建出丰富的汽车电子产品矩阵，持续加速基础软件、工具链、方案商等汽车电子产业链生态圈构建，积极聚焦和整合资源，推进公司汽车电子芯片业务做大做强，目前公司已经在域控制芯片、辅助驾驶处理芯片、主动降噪专用DSP芯片、动力总成控制芯片、新能源电池管理芯片、线控底盘芯片、车身和网关控制芯片、车联网安全芯片、仪表及小节点控制芯片、安全气囊芯片、数模混合信号类芯片和智能传感芯片等12条产品线上实现系列化布局，公司的汽车电子芯片产品群已在比亚迪、奇瑞、吉利、上汽、上汽通用、上汽通用五菱、长安、长城、一汽、东风、北汽、小鹏、理想等众多汽车整机厂商实现批量应用，公司今年在传统的强势车身控制及动力总成应用业务之外，积极拓展域控、线控底盘、安全气囊和车联网信息安全等产品线的业务，取得可喜的进展。

量子安全持续推进。2024年三季度，公司实现了量子安全模组产品的“上新”，推出的量子安全UKEY、量子安全PCI-E密码卡，量子安全mini PCI-E密码卡，可适用于PKI认证、数字签名、数据（实时）加解密等场景，在电力、金融、交通、教育、医疗等领域有广泛的应用前景，公司的量子安全芯片产品已实现对外供货。公司目前已向国内量子信息安全领域的多家厂商开展产品销售，包括中电信量子 and 合肥硅臻等，有望成为公司未来信息安全业务的又一强劲引擎。公司还与图灵量子、国科量子、之江量子多家企业达成战略合作，共同构建量子安全生态圈，协力推动量子信息安全产业化进程。

● 投资建议

我们预计公司2024/2025/2026年分别实现收入6.6/10/14.5亿元，实现归母净利润分别为-1.6/0/0.4亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争风险；业绩下滑或亏损的风险；委托加工生产及供应商集中风险；核心技术泄密及优秀人才流失的风险；研发失败的风险；行业风险；国际贸易环境变化的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	449	660	1001	1451
增长率(%)	-9.65	46.87	51.68	44.89
EBITDA(百万元)	-185.77	-205.41	39.94	101.11
归属母公司净利润(百万元)	-168.75	-160.19	-0.47	40.13
增长率(%)	-325.08	5.07	99.71	8620.42
EPS(元/股)	-0.50	-0.48	0.00	0.12
市盈率(P/E)	-40.46	-42.62	-14495.35	170.12
市净率(P/B)	2.80	3.00	3.00	2.95
EV/EBITDA	-49.44	-32.42	177.24	74.08

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	449	660	1001	1451	营业收入	-9.6%	46.9%	51.7%	44.9%
营业成本	353	508	717	968	营业利润	-554.4%	5.5%	99.4%	3,783.2%
税金及附加	1	1	2	3	归属于母公司净利润	-325.1%	5.1%	99.7%	8,620.4%
销售费用	55	55	56	81	获利能力				
管理费用	50	54	55	78	毛利率	21.5%	23.0%	28.4%	33.3%
研发费用	283	292	210	288	净利率	-37.6%	-24.3%	0.0%	2.8%
财务费用	-12	-12	6	15	ROE	-6.9%	-7.0%	0.0%	1.7%
资产减值损失	-10	-9	-5	-5	ROIC	-7.7%	-6.2%	0.1%	1.7%
营业利润	-238	-225	-1	51	偿债能力				
营业外收入	0	0	1	0	资产负债率	18.1%	29.9%	41.3%	45.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.49	2.59	1.97	1.83
利润总额	-238	-226	-1	50	营运能力				
所得税	-69	-65	0	10	应收账款周转率	1.87	2.64	2.54	2.53
净利润	-169	-160	0	40	存货周转率	0.98	1.00	1.07	1.02
归母净利润	-169	-160	0	40	总资产周转率	0.15	0.21	0.28	0.36
每股收益(元)	-0.50	-0.48	0.00	0.12	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.50	-0.48	0.00	0.12
货币资金	734	629	559	148	每股净资产	7.26	6.77	6.77	6.89
交易性金融资产	387	387	387	387	估值比率				
应收票据及应收账款	217	355	534	763	PE	-40.46	-42.62	-14495.35	170.12
预付款项	385	434	668	903	PB	2.80	3.00	3.00	2.95
存货	476	543	802	1101	现金流量表				
流动资产合计	2316	2456	3110	3526	净利润	-169	-160	0	40
固定资产	14	16	17	18	折旧和摊销	86	32	34	36
在建工程	6	7	8	8	营运资本变动	-129	-229	-449	-483
无形资产	131	155	129	103	其他	-74	-43	12	25
非流动资产合计	663	788	765	741	经营活动现金流净额	-286	-400	-403	-382
资产总计	2979	3244	3875	4267	资本开支	-268	-62	-13	-14
短期借款	45	445	795	795	其他	234	-26	22	17
应付票据及应付账款	48	85	113	152	投资活动现金流净额	-34	-89	9	3
其他流动负债	424	418	671	983	股权融资	0	-4	0	0
流动负债合计	516	947	1579	1930	债务融资	45	400	350	0
其他	23	21	21	21	其他	-220	-13	-25	-32
非流动负债合计	23	21	21	21	筹资活动现金流净额	-174	383	325	-32
负债合计	539	968	1600	1951	现金及现金等价物净增加额	-494	-106	-69	-412
股本	336	336	336	336					
资本公积金	2320	2320	2320	2320					
未分配利润	-84	-244	-245	-210					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-133	-136	-136	-130					
所有者权益合计	2439	2275	2275	2315					
负债和所有者权益总计	2979	3244	3875	4267					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048