

## 电科芯片 (600877)

### 2024年三季度报点评：降价销售业绩短期承压，持续

#### 布局新兴产业

◆ **事件：**公司10月29日公告，2024Q1-Q3 实现营收（7.26 亿元，-14.24%），归母净利润（0.59 亿元，-42.65%），毛利率（30.55%，-2.51pcts），净利率（8.12%，-4.02pcts）。24Q3 实现营收（2.36 亿元，同比-15.46%，环比-17.98%），归母净利润（0.21 亿元，同比-57.81%，环比+7.84%），毛利率（29.60%，同比-5.48pcts，环比-3.51pcts），净利率（8.70%，同比-8.74pcts，环比+2.08pcts）。

#### ◆ 背靠央企中国电科集团，聚焦硅基模拟半导体芯片

公司背靠央企中国电科集团，主要产品包括硅基模拟半导体相关芯片、器件、模组、整体解决方案和其相关的智能终端应用产品。公司作为控股型公司，其生产经营业务主要通过三家全资子公司（西南设计、芯亿达、瑞晶实业）进行，各子公司具有较强的研发、设计、生产能力，以及完善的上下游供应链体系，相关产品广泛应用于物联网、消费电子、绿色能源、安全电子、汽车电子及智能电源等领域。

#### ◆ 降价销售业绩下滑，不断向新领域布局调整

公司2024年前三季度营收（7.26 亿元，-14.24%），归母净利润（0.59 亿元，-42.65%），扣非归母净利润（0.45 亿元，-45.30%）均出现较明显下滑，且利润端下降幅度超过营收端，主要是公司为争取市场份额，对部分产品（如短距离通信、电机驱动、智能电控等）采取降价销售策略，导致营收下降，毛利率（30.55%，-2.51pcts）降低。同时公司部分应收账款回款周期延长，信用减值损失较上年同期增加 585 万元。为应对当前严峻的经营压力，公司针对当前卫星通信（手机终端）、低空经济、新能源汽车、工业控制领域实施布局调整。

#### ◆ 三费维持平稳，持续向新领域加大研发

投资评级

买入

首次评级

2024年10月31日

收盘价(元):

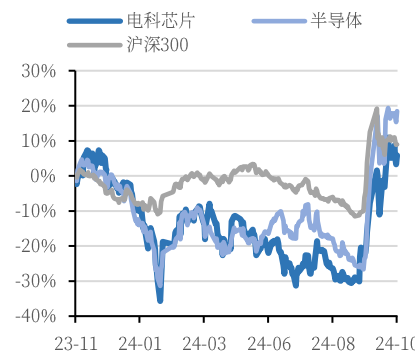
15.10

目标价(元):

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	1,184.17
总市值(百万)	17,880.92
流通股本(百万股)	921.98
流通市值(百万)	13,921.89
12月最高/最低价(元)	16.11/8.94
资产负债率(%)	14.95
每股净资产(元)	2.07
市盈率(TTM)	94.01
市净率(PB)	7.29
净资产收益率(%)	2.40

#### 股价走势图



#### 作者

宋浩田 分析师

SAC 执业证书: S0640524100001

联系电话:

邮箱: songht@avicsec.com

张超 分析师

SAC 执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

梁晨 分析师

SAC 执业证书: S0640519080001

联系电话: 010-59562536

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

邮箱: liangc@avicsec.com

相关研究报告

公司 2024 年前三季度净利率 (8.12%, -4.02pcts) 出现下滑, 一方面是毛利率下降, 以及受收入规模下降期间费用率 (23.68%, +1.12pcts) 有所提升所致, 另一方面则是公司资产减值损失 (-379.84 万元, -252.87%), 信用减值损失 (-1029.17 万元, -131.73%) 增加所影响。具体费用端来看, 公司销售费用 (0.14 亿元, +2.11%)、管理费用 (0.33 亿元, +0.13%) 维持平稳, 财务费用 (-0.02 亿元, -215.83%) 下降较多, 主要是公司提前归还贷款所致。研发费用 (1.27 亿元, -11.24%) 有所下降, 我们认为主要还是受研发项目流片周期影响, 相关成本未确认导致。公司不断向新领域、新产品加大研发力度, 包括开发应用于手机终端、卫星通信、高性能时钟与频率源等的模拟半导体产品, 未来有望转化为公司增长动能。

#### ◆ 存货与应收账款保持平稳, 现金流下滑明显

现金流方面, 经营活动产生的现金流量净额 (-1.44 亿元, -371.96%) 大幅下滑, 我们认为, 主要由于公司部分业务板块受政策影响, 到期应收账款回款出现延迟本同时部分产品提前备货增加流片采购支出、部分采购合同到达付款节点导致购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期增加所致。投资活动产生的现金流量净额 (-0.44 亿元, -111.30%) 大幅下降, 我们认为, 主要由于, 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较上年同期增加, 且投资支出 (购买结构性存款理财本金) 较上年同期减少所致; 筹资活动产生的现金流量净额 (-0.45 亿元, -52.96%) 大幅下滑, 我们认为, 主要由于本期偿还债务支付的现金减少所致。

其他财务数据方面, 公司存货 (5.23 亿元, -7.01%) 维持在较高水平, 应收账款与应收票据 (11.33 亿元, +13.79%) 小幅增长, 总体维持平稳。我们判断, 由于公司主要采用以销定产的方式组织生产和采购且已计提足额存货、公司绝大多数应收账款与应收票据账龄在 1 年以内且客户多为国家重点领域集团下属单位, 预计对公司发展影响可控。

#### ◆ 深耕硅基模拟半导体芯片及其应用产品, 开拓新应用市场, 公司有望迎来可观的发展机遇

公司主营业务为硅基模拟半导体芯片及其应用产品的设计、研发、制造、测试、销售, 在半导体行业周期景气度转换、下行压力增大的行业背景下, 面对以消费电子产品为代表的部分芯片需求下滑, 公司聚焦优势领域、紧抓重点市场, 在低空经济、卫星导航、北斗短报文、卫星互联网、新能源汽车、电源管理等细分领域着重发力, 产品结构不断优化, 业务持续发

展，行业地位、核心竞争力及盈利能力不断提升，未来伴随行业周期的切换以及新兴产业需求的放量，有望共同推动公司快速发展。

从行业来看，根据德州仪器和 ADI 发布 2024 年第二季度财报，营业收入及净利润均呈现一定程度下滑，但也释出积极信号，客户库存调整接近尾声并开始恢复订购芯片。我们认为，消费电子周期拐点有望来临，叠加国产化自主可控的刚性需求与相关国家战略的陆续实施，公司将迎来可观的发展机遇。

### ◆ 投资建议

我们认为，公司作为半导体芯片设计企业，未来有望迎来周期反转，具体观点如下：

- 1、背靠央企中国电科集团，完成重大资产重组，西南设计、芯亿达、瑞晶实业市场资源、产品和技术、产业链优势互补，协同效应强。
- 2、消费电子周期拐点有望来临，叠加国产化自主可控的刚性需求与相关国家战略的陆续实施，公司将迎来可观的发展机遇。
- 3、积极布局新兴产业卫星通信、低空经济、新能源汽车、工业控制等，成功实现北斗短报文 SoC 芯片向国内五家主流手机厂商推广并应用于近期发布的多款中高端智能手机和智能手表。

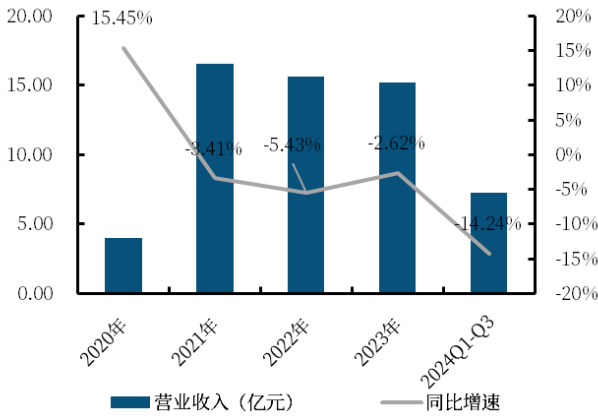
基于以上观点，我们预测公司 2024、2025、2026 年归母净利润分别为 1.63 亿元、1.79 亿元、2.04 亿元，EPS 为 0.14 元、0.15 元、0.17 元，给予公司“买入”评级，当前股价对应 PE 分别为 112.84 倍、99.04 倍、87.18 倍。

### ◆ 风险提示

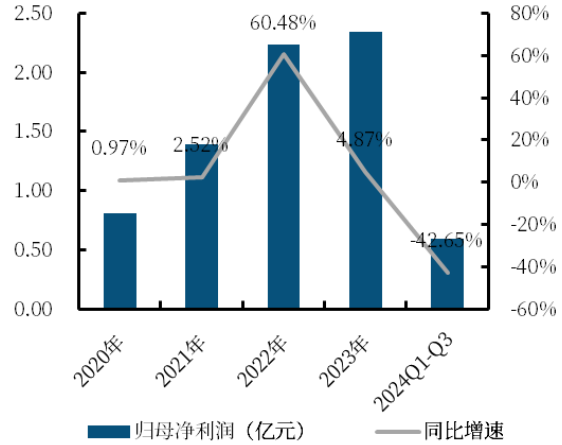
产业政策和行业发展波动风险、市场竞争加剧风险、技术研发不及预期、原材料供应及委外加工不畅风险。

财务数据与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1524.15	1273.49	1378.47	1581.53
增长率（%）	-2.62	-16.45	8.24	14.73
归母净利润（百万元）	234.05	162.67	179.34	203.74
增长率（%）	4.89	-30.50	10.25	13.60
毛利率（%）	30.52	30.03	30.24	30.57
每股收益（元）	0.20	0.14	0.15	0.17
市盈率 PE	78.42	112.84	99.04	87.18
市净率 PB	7.67	7.18	6.49	6.04
净资产收益率 ROE（%）	9.78	6.36	6.56	6.93

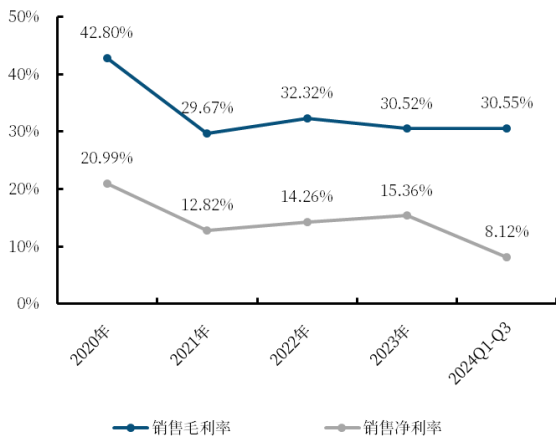
各业务预测表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E
集成电路销售	营收	968.64	823.35	864.52	994.19
	成本	593.35	510.48	527.35	606.46
	营收增长率	-2.15%	-15.00%	5.00%	15.00%
	毛利率	38.74%	38.00%	39.00%	39.00%
电源适配器	营收	515.03	412.02	473.82	544.90
	成本	434.73	354.34	402.75	457.71
	营收增长率	-4.91%	-20.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	15.59%	14.00%	15.00%	16.00%
技术研发服务	营收	24.73	24.73	24.73	24.73
	成本	15.78	14.84	14.84	14.84
	营收增长率	-6.78%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	36.19%	40.00%	40.00%	40.00%

**● 公司主要财务数据**
**图1 公司营业收入及增速（单位：亿元；%）**


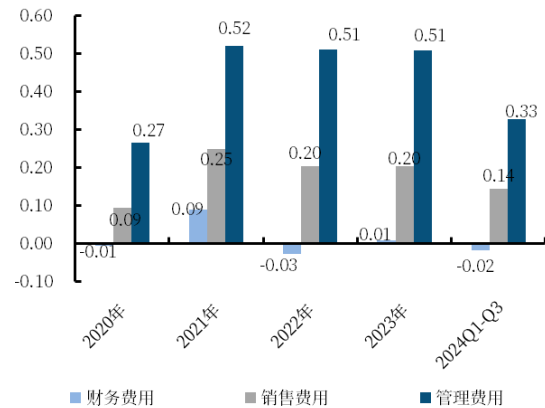
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图2 公司归母净利润及增速（单位：百万元；%）**


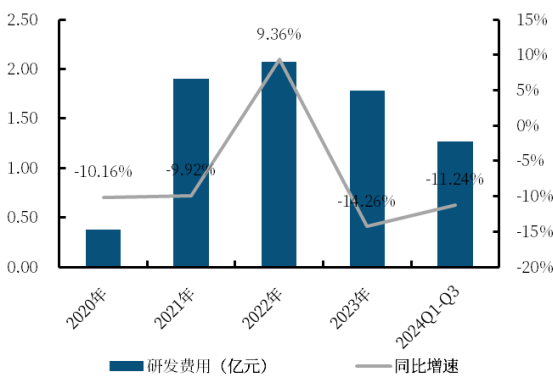
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图3 公司毛利率和净利率情况（单位：%）**


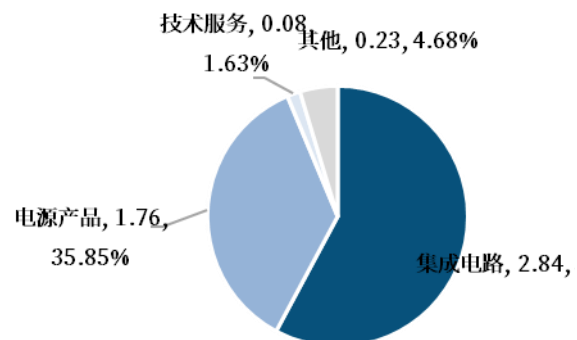
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图4 公司三费情况（单位：亿元）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图5 公司研发投入（单位：亿元；%）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图6 2024H1 公司业务拆分（单位：亿元；%）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**财务报表与财务指标**

报表预测		单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>利润表</b>							
营业收入	1,655.04	1,565.10	1,524.15	1,273.49	1,378.47	1,581.53	
减: 营业成本	1,164.05	1,059.23	1,058.93	891.03	958.03	1,094.06	
税金及附加	6.32	6.15	6.67	5.15	5.57	6.39	
<b>主营业务利润</b>	<b>484.67</b>	<b>499.72</b>	<b>458.55</b>	<b>377.31</b>	<b>414.86</b>	<b>481.07</b>	
减: 销售费用	24.83	20.40	20.31	17.56	19.01	21.81	
管理费用	51.95	51.05	50.65	41.28	44.68	51.26	
研发费用	189.89	207.66	178.04	154.61	167.36	192.01	
财务费用	8.94	-2.79	0.91	-3.28	-5.22	-5.75	
<b>经营性利润</b>	<b>209.06</b>	<b>223.40</b>	<b>208.64</b>	<b>167.14</b>	<b>189.04</b>	<b>221.74</b>	
加: 资产减值损失	-19.85	-20.01	-0.45	-10.64	-11.52	-13.22	
信用减值损失	4.30	-18.26	-8.82	-6.31	-6.83	-7.83	
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资收益	0.00	10.31	0.64	3.65	3.65	3.65	
公允价值变动损益	0.00	1.92	0.00	0.00	0.00	0.00	
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他收益	55.51	35.01	47.55	46.02	46.02	46.02	
<b>营业利润</b>	<b>249.01</b>	<b>232.36</b>	<b>247.56</b>	<b>199.86</b>	<b>220.36</b>	<b>250.36</b>	
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业外收入	1.54	0.26	0.09	0.63	0.63	0.63	
减: 营业外支出	0.63	0.78	0.08	0.50	0.50	0.50	
<b>利润总额</b>	<b>249.92</b>	<b>231.85</b>	<b>247.57</b>	<b>199.99</b>	<b>220.50</b>	<b>250.49</b>	
减: 所得税	37.70	8.71	13.52	16.20	17.86	20.29	
<b>净利润</b>	<b>212.22</b>	<b>223.14</b>	<b>234.05</b>	<b>183.79</b>	<b>202.63</b>	<b>230.20</b>	
减: 少数股东损益	73.18	0.00	0.00	21.13	23.29	26.46	
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>139.04</b>	<b>223.14</b>	<b>234.05</b>	<b>162.67</b>	<b>179.34</b>	<b>203.74</b>	
<b>资产负债表</b>							
货币资金	938.69	479.34	998.50	1,415.84	1,571.33	1,687.38	
交易性金融资产	0.00	531.92	0.00	0.00	0.00	0.00	
应收票据	57.30	168.19	116.87	92.86	100.52	115.33	
应收账款	849.56	926.40	1,065.88	766.03	829.17	951.32	
预付账款	123.02	31.03	51.87	54.42	58.90	67.58	
其他应收款	1.47	2.09	2.22	1.56	1.69	1.94	
存货	459.83	535.45	525.46	414.85	446.04	509.38	
其他流动资产	4.80	4.44	23.93	9.10	9.85	11.30	
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产和在建工程	54.83	66.30	199.38	188.19	172.99	153.78	
无形资产和开发支出	82.65	73.80	81.48	72.52	62.63	51.82	
其他非流动资产	10.87	21.80	19.06	16.13	13.21	13.21	
<b>资产总计</b>	<b>2,583.02</b>	<b>2,840.77</b>	<b>3,084.64</b>	<b>3,031.49</b>	<b>3,266.34</b>	<b>3,563.03</b>	
短期借款	160.15	150.17	40.60	0.00	0.00	0.00	
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付票据	78.67	50.99	63.82	52.27	56.20	64.18	
应付账款	294.40	312.74	432.11	284.01	305.36	348.72	
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
合同负债	9.12	14.05	29.96	14.49	15.69	18.00	
其他应付款	75.50	66.22	67.86	56.86	61.14	69.82	
长期借款	6.34	7.56	1.78	0.69	-0.41	-1.39	
其他负债	21.57	79.10	54.55	45.42	47.98	53.12	
<b>负债合计</b>	<b>645.75</b>	<b>680.83</b>	<b>690.69</b>	<b>453.75</b>	<b>485.96</b>	<b>552.45</b>	
股本	1,184.17	1,184.17	1,184.17	1,184.17	1,184.17	1,184.17	
资本公积	1,253.01	1,252.53	1,252.53	1,252.53	1,252.53	1,252.53	
留存收益	-499.90	-276.76	-42.75	119.92	299.26	503.00	
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1,937.28</b>	<b>2,159.94</b>	<b>2,393.95</b>	<b>2,556.62</b>	<b>2,735.96</b>	<b>2,939.70</b>	
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	21.13	44.42	70.88	
<b>股东权益合计</b>	<b>1,937.28</b>	<b>2,159.94</b>	<b>2,393.95</b>	<b>2,577.74</b>	<b>2,780.38</b>	<b>3,010.58</b>	
负债和股东权益合计	2,583.02	2,840.77	3,084.64	3,031.49	3,266.34	3,563.03	
<b>投入资本(IC)</b>	<b>1,330.58</b>	<b>1,462.91</b>	<b>1,590.25</b>	<b>1,289.95</b>	<b>1,346.48</b>	<b>1,479.96</b>	
<b>现金流量表</b>							
经营性现金净流量	-57.33	70.51	202.22	456.13	151.76	111.67	
投资性现金净流量	-144.56	-535.14	352.77	-0.38	-0.38	-0.38	
筹资性现金净流量	788.26	-16.56	-38.97	-38.41	4.12	4.76	
<b>现金流量净额</b>	<b>585.96</b>	<b>-481.09</b>	<b>516.79</b>	<b>417.34</b>	<b>155.50</b>	<b>116.04</b>	

数据来源: iFinD, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637