

国芯科技（688262.SH）

营收突破历史新高，汽车电子定点充裕

优于大市

核心观点

24 年营收创历史新高，汽车 MCU 与定制芯片同步增长。公司发布 2024 年年度业绩预告，预计 2024 年实现营收 5.77 亿元 (YoY +28.42%)；预计实现归母净利润-1.77 亿元，较上年同期增加 843.26 亿元；预计实现扣非归母净利润-2.3 亿元，较上年同期增加 667.74 万元。收入增长主要来自于汽车电子 MCU 芯片产品的需求稳健增长，以及公司定制芯片量产服务的收入提升。研发费用方面，公司继续加大研发投入，预计研发费用同比增长 13.64%。此外，公司确认的政府补助等其他受益预计较上年同期减少 1660.44 万元 (YoY -48.83%)；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的公允价值变动收益预计较上年同期增长 2255.12 万元 (YoY +1070.50%)。

汽车电子定点开发项目超 134 个，多款新品发布拓宽产品覆盖面。公司在汽车电子领域布局 12 条产品线，其中汽车域控制、动力总成、线控底盘、车身和网关控制、车联网安全和安全气囊点火等领域已实现量产装车，目前在定点开发的项目超 134 个。公司 1-3Q24 汽车电子芯片业务实现收入超 4500 万元，达到 23 年全年水平；1-3Q24 出货量接近 23 年全年水平。新产品方面，9 月，公司集成化门区驱动控制芯片产品 CCL1100B 在公司内部测试成功，用于后视镜调节、折叠及门锁驱动、升降窗、后视镜加热驱动、反炫光控制等功能；11 月，公司集成化汽车电子线控底盘驱动控制芯片产品 CCL2200B 内部测试成功，该产品是汽车线控底盘主动安全稳定系统的重要部件。此外，12 月公司中标国内某主机厂 45 万颗车联网安全芯片项目。2025 年伴随量产项目增加，12 条产品线芯片有望陆续进入量产阶段贡献业绩增量。

AI MCU 签署多方合作，量子安全芯片完成内部测试。公司已陆续推出基于 RISC-V 集成 NPU 的 CCR4001S 和 CCR7002 的 AI MCU，两颗芯片均支持 0.3TOPS@INT8 的算力。目前，公司已与北京孔皆智能、深圳美电科技签署战略合作协议，加快推进 AI MCU 芯片产品在智能设备、智能传感器在多个相关场景上的创新应用。在量子安全芯片方面，公司与参股企业合肥硅臻深度合作，服务器和云应用高性能量子安全芯片 CCP907TQ、量子安全芯片 A5Q、量子密码卡 CCUPH3Q03 均已在公司内部测试中获得成功，未来有望应用于量子安全网关、量子服务器密码机、量子加密视频系统等安全设备中。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司在车规级 MCU 芯片领域的竞争力，公司在手定点充裕，伴随产品陆续进入量产阶段，收入有望稳步增长。我们预计 2024-2026 年公司营业收入同比增长 28.4%/65.4%/31.2%至 5.77/9.54/12.53 亿元，对应归母净利润-1.77/-0.64/0.20 亿元，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；原材料采购价格上涨风险；产品研发进度不及预期风险；客户验证导入不及预期风险；下游需求不及预期风险等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	497	449	577	954	1,252
(+/-%)	22.1%	-9.6%	28.4%	65.4%	31.2%
净利润(百万元)	75	-169	-177	-64	20
(+/-%)	6.8%	-325.1%	-4.7%	63.6%	131.4%
每股收益(元)	0.31	-0.50	-0.53	-0.19	0.06
EBIT Margin	-2.2%	-65.2%	-50.4%	-20.8%	-10.5%
净资产收益率 (ROE)	2.7%	-6.9%	-8.0%	-3.0%	0.9%
市盈率 (PE)	93.1	-57.9	-55.3	-151.9	483.9
EV/EBITDA	467.1	-41.4	-41.3	-70.1	-156.3

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

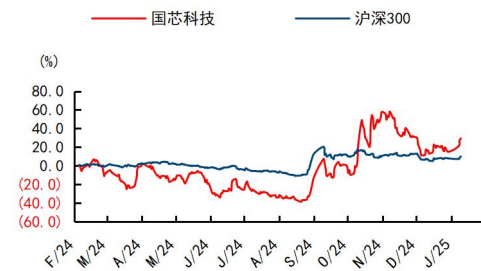
证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	29.09 元
总市值/流通市值	9774/7690 百万元
52 周最高价/最低价	38.84/13.63 元
近 3 个月日均成交额	585.62 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《国芯科技（688262.SH）-汽车芯片放量，1Q23 营收增幅 173%》——2023-05-04
《国芯科技（688262.SH）-深耕嵌入式 CPU 二十载，面向三大场景发力自主可控》——2023-03-11
《国芯科技（688262.SH）-大力加强研发投入，汽车芯片出货量增 10 倍》——2023-03-03

市净率 (PB)	2.48	4.01	4.44	4.63	4.59
----------	------	------	------	------	------

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

盈利预测

假设前提

公司聚焦于国产自主可控嵌入式CPU技术研发和产业化应用,为客户提供IP授权、芯片定制服务和自主芯片及模组产品,主要应用于信息安全、汽车电子和工业控制、边缘计算和网络通信等关键领域。公司提供的IP授权与芯片定制服务基于自主研发的嵌入式CPU技术,为实现三大应用领域芯片的安全自主可控和国产化替代提供关键技术支撑;公司的自主芯片及模组产品以信息安全类为主,聚焦于“云”到“端”的安全应用,覆盖云计算、大数据、物联网、智能存储、工业控制和金融电子等关键领域,以及服务器、汽车和智能终端等重要产品。盈利预测假设条件如下:

自主芯片及模组: 2023年公司芯片类业务实现收入1.47亿元,同比下滑31.3%,毛利率为30.3%。目前在汽车芯片领域,公司布局12条丰富的产品线,其中汽车域控制、动力总成、线控底盘、车身和网关控制、车联网安全和安全气囊点火等领域已实现量产装车,在定点开发的项目超过134个,未来汽车MCU放量出货将推动公司该业务持续增长。我们预计2024-2026年自主芯片及模组业务收入同比增长29.7%/141.9%/56.3%至1.91/4.62/7.22亿元,毛利率分别为33.0%/33.0%/33.1%。

定制芯片服务: 2023年公司定制芯片服务实现收入2.84亿元,同比增长10.7%,毛利率为12.4%。公司定制芯片服务业务包含设计服务和量产服务,其中量产服务在手订单充裕,未来有望逐步兑现收入。我们预计2024-2026年定制芯片服务收入同比增长30.7%/27.8%/7.5%至3.72/4.75/5.11亿元,毛利率分别为12.0%/12.1%/12.1%。

IP授权业务: 2023年公司累计为超过110家客户提供超过158次的CPU等IP授权,实现收入0.17亿元,同比下滑59.4%。我们预计2024-2026年IP授权业务收入同比增长-20%/20%/20%至0.13/0.16/0.19亿元,毛利率分别为100%/100%/100%。

表1: 公司营业收入及毛利率预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
自主芯片及自主模组						
收入(百万元)	220.7	214.6	147.3	191.0	462.1	722.0
增速	158.8%	-2.7%	-31.3%	29.7%	141.9%	56.3%
成本(百万元)	138.2	121.4	102.6	128.0	309.5	483.3
毛利率	37.4%	43.4%	30.3%	33.0%	33.0%	33.1%
芯片定制服务						
收入(百万元)	92.8	256.7	284.2	371.6	475.1	510.7
增速	-12.4%	176.6%	10.7%	30.7%	27.8%	7.5%
成本(百万元)	47.7	170.8	249.0	326.9	417.7	448.8
毛利率	48.7%	33.5%	12.4%	12.0%	12.1%	12.1%
IP授权						
收入(百万元)	88.0	41.4	16.8	13.4	16.1	19.4
增速	30.5%	-52.9%	-59.4%	-20.0%	20.0%	20.0%
成本(百万元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
其他业务						
收入(百万元)	5.93	12.10	1.01	1.0	1.0	1.0
增速	544.6%	104.0%	-91.7%	0.0%	0.0%	0.0%
成本(百万元)	5.8	11.8	1.0	1.0	1.0	1.0

毛利率	1.5%	2.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
合计						
收入（百万元）	407.4	524.8	449.4	577.1	954.3	1253.1
增速	57.0%	28.8%	-14.4%	28.4%	65.4%	31.2%
成本（百万元）	191.7	304.1	352.6	455.9	728.2	933.1
毛利率	52.9%	42.1%	21.5%	21.0%	23.7%	25.5%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

综上所述，预计未来3年公司营业收入分别为5.77/9.54/12.53亿元，同比增加28.4%/65.4%/31.2%，毛利率分别为21.0%/23.7%/25.5%。

未来3年业绩预测

表2：公司未来3年盈利预测表（单位：百万元）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	497	449	577	954	1252
YoY	22.1%	-9.6%	28.4%	65.4%	31.2%
销售费用	37	55	73	56	66
管理费用	38	50	28	40	40
研发费用	152	283	308	325	340
财务费用	(17)	(12)	(1)	26	52
营业利润	208.36	86.12	105.26	334.56	397.29
利润总额	63	(238)	(249)	(91)	29
归母净利润	75	(169)	(177)	(64)	20
YoY	6.8%	-325.1%	-4.7%	63.6%	131.4%
EPS（元）	0.31	-0.50	-0.53	-0.19	0.06
ROE（%）	2.7%	-6.9%	-8.0%	-3.0%	0.9%

综上所述，我们预计2024-2026年公司营业收入同比增长28.4%/65.4%/31.2%至5.77/9.54/12.53亿元，对应归母净利润-1.77/-0.64/0.20亿元。

盈利预测的情景分析

对盈利预测进行情景分析，以前述假设为中性预测，乐观预测将营收增速和毛利率、股利分配率分别提高5%；悲观预测将营收增速和毛利率、股利分配率分别降低5%。

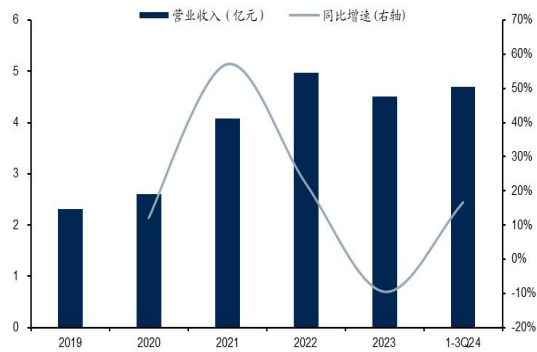
表3：情景分析（乐观、中性、悲观）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
乐观预测					
营业收入(百万元)	497	449	583	984	1,306
(+/-%)	22.1%	-9.6%	29.8%	68.6%	32.8%
净利润(百万元)	75	-169	-151	-26	70
(+/-%)	6.8%	-325.1%	10.7%	82.7%	370.7%
摊薄 EPS	0.31	-0.50	-0.45	-0.08	0.21
中性预测					
营业收入(百万元)	497	449	577	954	1,252
(+/-%)	22.1%	-9.6%	28.4%	65.4%	31.2%
净利润(百万元)	75	-169	-177	-64	20
(+/-%)	6.8%	-325.1%	-4.7%	63.6%	131.4%
摊薄 EPS(元)	0.31	-0.50	-0.53	-0.19	0.06
悲观预测					
营业收入(百万元)	497	449	571	925	1,199

(+/-%)	22.1%	-9.6%	27.0%	62.1%	29.6%
净利润(百万元)	75	-169	-201	-98	-24
(+/-%)	6.8%	-325.1%	-19.0%	51.0%	75.9%
摊薄 EPS	0.31	-0.50	-0.60	-0.29	-0.07
总股本(百万股)	240	336	336	336	336

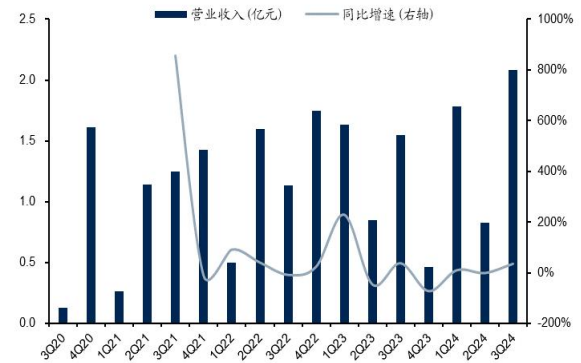
资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



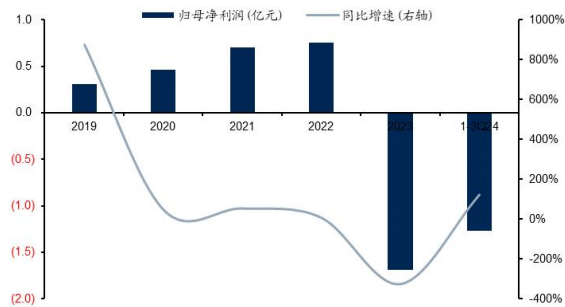
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



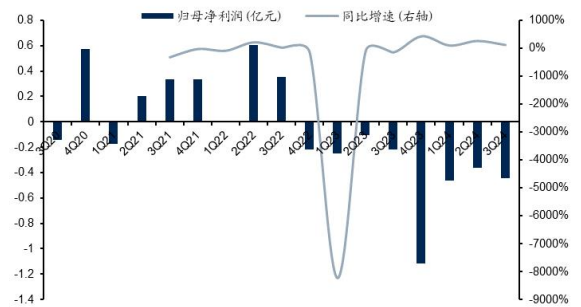
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元，%）



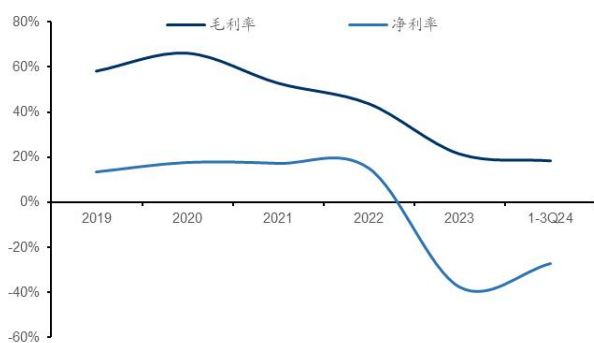
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润及增速（亿元，%）



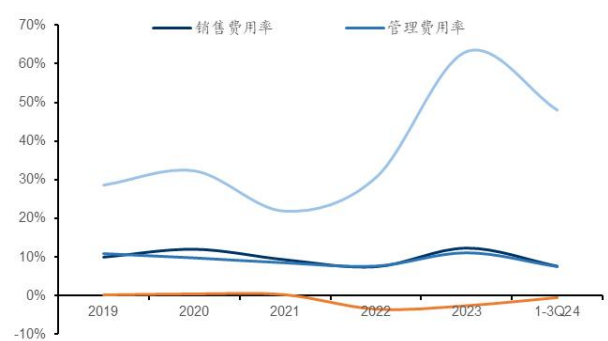
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1215	734	1443	500	500	营业收入	497	449	577	954	1252
应收款项	328	236	333	561	706	营业成本	279	353	456	728	933
存货净额	243	476	449	768	1033	营业税金及附加	2	1	2	3	4
其他流动资产	270	481	336	699	996	销售费用	37	55	73	56	66
流动资产合计	2747	2316	2952	2922	3633	管理费用	38	50	28	40	40
固定资产	14	20	193	387	565	研发费用	152	283	308	325	340
无形资产及其他	100	131	126	121	115	财务费用	(17)	(12)	(1)	26	52
其他长期资产	186	490	490	490	490	投资收益	36	19	17	111	188
长期股权投资	27	22	21	20	18	资产减值及公允价值变动	(5)	(8)	(5)	(6)	(6)
资产总计	3074	2979	3781	3940	4821	其他收入	16	32	25	24	27
短期借款及交易性金融负债	8	50	1137	1112	1740	营业利润	52	(238)	(253)	(96)	26
应付款项	50	48	84	119	147	营业外净收支	11	0	4	5	3
其他流动负债	174	418	334	570	773	利润总额	63	(238)	(249)	(91)	29
流动负债合计	232	516	1555	1801	2660	所得税费用	(12)	(69)	(73)	(26)	8
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	27	28	30	归属于母公司净利润	75	(169)	(177)	(64)	20
长期负债合计	23	23	27	28	30	现金流量表（百万元）					
负债合计	254	539	1582	1829	2690	净利润	75	(169)	(177)	(64)	20
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	2	4	95	93	110
股东权益	2819	2439	2199	2111	2132	折旧摊销	27	44	16	33	52
负债和股东权益总计	3074	2979	3781	3940	4821	公允价值变动损失	5	8	5	6	6
关键财务与估值指标						财务费用	(17)	(12)	(1)	26	52
每股收益	0.31	(0.50)	(0.53)	(0.19)	0.06	营运资本变动	(446)	(411)	127	(545)	(365)
每股红利	0.25	0.18	0.19	0.07	0.00	其它	101	251	(94)	(119)	(161)
每股净资产	11.75	7.26	6.54	6.28	6.34	经营活动现金流	(254)	(286)	(29)	(571)	(286)
ROIC	8%	1%	1%	3%	5%	资本开支	(116)	(268)	(283)	(320)	(340)
ROE	3%	-7%	-8%	-3%	1%	其它投资现金流	(708)	234	(3)	(3)	(2)
毛利率	44%	22%	21%	24%	25%	投资活动现金流	(824)	(34)	(286)	(324)	(342)
EBIT Margin	-2%	-65%	-50%	-21%	-11%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	3%	-55%	-48%	-17%	-6%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	22%	-10%	28%	65%	31%	支付股利、利息	(60)	(61)	(64)	(23)	0
净利润增长率	7%	-325%	-5%	64%	131%	其它融资现金流	(25)	(114)	1087	(25)	628
资产负债率	8%	18%	42%	46%	56%	融资活动现金流	(86)	(174)	1023	(48)	628
息率	0.6%	0.6%	0.7%	0.2%	0.0%	现金净变动	(1165)	(494)	709	(943)	0
P/E	93.1	(57.9)	(55.3)	(151.9)	483.9	货币资金的期初余额	2380	1215	720	1429	486
P/B	2.5	4.0	4.4	4.6	4.6	货币资金的期末余额	1215	720	1429	486	486
EV/EBITDA	467.1	(41.4)	(41.3)	(70.1)	(156.3)	企业自由现金流	0	(843)	(346)	(973)	(746)
						权益自由现金流	0	(957)	741	(1017)	(155)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032