

股票投资评级

买入 | 维持

国芯科技(688262)

汽车电子高速增长，RISC-V 注入新动能

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)	25.62
总股本/流通股本(亿股)	3.36 / 2.64
总市值/流通市值(亿元)	86 / 68
52周内最高/最低价	35.56 / 13.83
资产负债率(%)	31.4%
市盈率	-46.58
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

● 投资要点

汽车电子高速增长，市场开拓取得明显进展。公司围绕着在汽车电子芯片领域的汽车域控制芯片、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等 12 条产品线的布局，不断推出适应市场需求的新产品，芯片获得主机厂定点开发的项目不断增多，更多的项目实现量产，公司汽车电子芯片的出货量同比增长显著，2024 年公司自主汽车电子芯片业务收入同比增长 71.38%。公司重点聚焦中高端汽车电子领域，用创新性、高性价比、高安全性的产品和周到的本地化服务，更加聚焦行业头部重点大客户，汽车电子芯片业务的客户数量进一步增多，在中高端汽车电子芯片的国内市场规模和行业影响力显著提升。

“RISC-V CPU+AI NPU”双核方案，打造汽车电子新品。公司已启动首颗基于 RISC-V 架构的高性能车规 MCU 芯片 CCFC3009PT 的设计开发。CCFC3009PT 是面向汽车智能驾驶、跨域融合和智能底盘等领域应用而设计开发的高端域控 MCU 芯片，芯片适应汽车电子域控制器的高算力、高速通信、功能安全和信息安全处理等应用场景；采用高性能 RISC-V 多核架构，融合神经网络计算的 AI 协处理单元，在主频、功耗、面积和性价比等综合性能方面或将具备行业先进水平，有望实现对目前在智能座舱和自动驾驶领域大量应用的英飞凌 TC397 和瑞萨 U2A16 芯片的国产化替代。未来，公司将继续基于“RISC-V CPU+AI NPU”双“核”方案，不断发展 RISC-V CPU 和 AI NPU 技术，积极开发汽车电子新的芯片产品，满足国内客户的需求。

推进量子安全芯片迭代升级，AHC001 新品内部测试成功。AHC001 基于国产 28nm 工艺制程进行研发，采用公司自主 CPU 内核设计的一款可重构低功耗抗量子密码算法芯片。该芯片的典型工作功耗和静态低功耗可分别低至 350mW 和 0.13mW 左右，芯片内集成了抗量子密码算法引擎、ECC 引擎以及对称密码处理器。采用 AHC001 芯片的安全产品或设备可以通过抗量子密码算法和传统密码算法共存方式，逐步进行抗量子密码算法应用迁移，在保障原有业务不受影响的情况下开展抗量子密码算法在新业务中应用，既满足现有业务系统密码应用，又能有效抵御量子计算攻击，增强安全产品或设备抗量子计算攻击的能力，可以广泛应用于金融、通信、电力、物联网等有高安全要求的信息安全设备中。

聚焦人工智能和先进计算，定制芯片服务业务稳健发展。公司积极布局 AI 领域芯片定制服务，充分发挥原有定制芯片服务业务形成的大客户资源优势，紧密结合大客户发展 AI 芯片的业务需求。2024 年，公司定制芯片服务收入为 3.96 亿元，同比增长 39.15%。目前公司已为多个客户提供了 AI 芯片的定制设计和量产服务，芯片定制服务领域的订单充足。

● **投资建议：**

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 7.8/11.5/17.0 亿元，归母净利润分别为-1.0/0.1/0.6 亿元，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；委托加工生产及供应商集中风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	574	781	1150	1703
增长率(%)	27.78	36.05	47.26	48.06
EBITDA（百万元）	-203.92	-103.11	68.12	149.68
归属母公司净利润（百万元）	-180.59	-104.38	5.72	57.71
增长率(%)	-7.02	42.20	105.48	908.84
EPS(元/股)	-0.54	-0.31	0.02	0.17
市盈率（P/E）	-47.67	-82.47	1504.90	149.17
市净率（P/B）	3.92	4.11	4.10	4.00
EV/EBITDA	-44.20	-84.75	133.13	63.73

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	574	781	1150	1703	营业收入	27.8%	36.1%	47.3%	48.1%
营业成本	435	562	816	1191	营业利润	-10.9%	41.8%	105.5%	908.8%
税金及附加	1	1	2	3	归属于母公司净利润	-7.0%	42.2%	105.5%	908.8%
销售费用	58	61	81	102	获利能力				
管理费用	50	53	68	94	毛利率	24.2%	28.0%	29.0%	30.1%
研发费用	323	324	345	410	净利率	-31.5%	-13.4%	0.5%	3.4%
财务费用	-1	4	10	18	ROE	-8.2%	-5.0%	0.3%	2.7%
资产减值损失	-22	0	0	0	ROIC	-9.0%	-4.1%	0.5%	2.1%
营业利润	-264	-154	8	85	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	31.4%	39.0%	50.2%	60.7%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	2.35	1.94	1.61	1.41
利润总额	-266	-154	8	85	营运能力				
所得税	-86	-50	3	27	应收账款周转率	3.14	3.19	3.13	3.23
净利润	-181	-104	6	58	存货周转率	0.99	1.12	1.11	1.13
归母净利润	-181	-104	6	58	总资产周转率	0.19	0.24	0.30	0.35
每股收益(元)	-0.54	-0.31	0.02	0.17	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.54	-0.31	0.02	0.17
货币资金	395	249	204	269	每股净资产	6.53	6.24	6.25	6.41
交易性金融资产	433	433	433	433	估值比率				
应收票据及应收账款	210	352	492	724	PE	-47.67	-82.47	1504.90	149.17
预付款项	742	763	1166	1727	PB	3.92	4.11	4.10	4.00
存货	406	597	871	1242	现金流量表				
流动资产合计	2306	2553	3370	4653	净利润	-181	-104	6	58
固定资产	15	15	14	13	折旧和摊销	102	46	50	46
在建工程	239	239	239	239	营运资本变动	94	-339	-366	-550
无形资产	141	109	77	46	其他	-92	-43	-73	-73
非流动资产合计	894	882	851	823	经营活动现金流净额	-76	-440	-383	-519
资产总计	3200	3434	4220	5476	资本开支	-198	-19	-19	-19
短期借款	85	364	649	1185	其他	-35	33	83	91
应付票据及应付账款	68	86	124	182	投资活动现金流净额	-233	14	64	73
其他流动负债	827	863	1321	1931	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	981	1313	2094	3298	债务融资	40	279	285	536
其他	25	25	25	25	其他	-72	1	-11	-24
非流动负债合计	25	25	25	25	筹资活动现金流净额	-32	280	274	511
负债合计	1006	1338	2119	3323	现金及现金等价物净增加额	-342	-146	-45	65
股本	336	336	336	336					
资本公积金	2320	2320	2320	2320					
未分配利润	-264	-358	-353	-311					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-197	-202	-201	-193					
所有者权益合计	2195	2096	2101	2153					
负债和所有者权益总计	3200	3434	4220	5476					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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