

国科微 (300672.SZ)

25H1 毛利率显著优化，车载、AI 布局稳步推进

国科微发布 2025 年半年报。公司 25H1 实现营业收入 7.4 亿元，同比-12.86%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比-25.02%；整体毛利率为 28.72%，较上年同期提升 11.08 个百分点，公司高度重视技术积累和新产品开发，持续保持高比例研发投入，25H1 公司研发投入 3.2 亿元，占营业收入的 43.60%，长期来看为公司实现高质量发展打下了坚实基础。单季度来看，25Q2 公司实现营业收入 4.4 亿元，同比-14.19%，环比+42.87%，毛利率 24.68%，同比+10.3pcts，研发费用保持高位，为 1.2 亿元，因此亏损 0.3 亿元。国科微坚持主业并积极发展新业务，不断开拓市场，抢占新赛道，并及时调整经营策略、缩减低毛利产品的销售以应对挑战，我们看好公司厚积薄发，重回增长通道。

智慧视觉系列芯片毛利率优化显著，物联网系列芯片收入、毛利率同比高增。从业务拆分来看，25H1 公司智慧视觉系列芯片收入 3.4 亿元，同比-16.77%，占比 46.06%，毛利率 27.89%，同比+16.2pcts；超高清智能显示系列芯片收入 2.5 亿元，同比-35.13%，占比 33.38%，毛利率 22.96%，同比基本持平；物联网系列芯片收入 1.3 亿元，同比+251.37%，占比 17.28%，毛利率为 41.07%，同比+26.93 pcts；固态存储系列芯片及产品收入 1,888.51 万元，同比+33.19%，占比 2.55%。具体来看：

1) 智慧视觉系列芯片：高中低的产品矩阵逐步完善，市场份额有望提升。公司前端视频编码芯片 GK72 系列产能充足，持续为消费类与行业客户提供有竞争力的芯片解决方案。公司普惠型智能视频编码芯片 GK7205V500 系列已完成样品验证以及客户侧导入，进入批量推广阶段，可为市场提供更高性价比的智能编码方案。公司高端的 4K AI ISP 智慧视觉 SOC 芯片 GK7606V1 系列已量产，普惠型 AI ISP 芯片 GK7206V1 系列也已回片并在市场推广导入中，GK7203V1 系列已进入批量阶段，GK7606V1 系列、GK7206V1 系列、GK7203V1 系列形成高中低的产品矩阵，有望扩展更多市场领域，获取更多的份额。

2) 超高清智能显示系列芯片：鸿蒙生态的加持，教育机、广告机实现较大增长。公司针对广电运营商市场和 IPTV 运营商市场推出的 GK63 系列目前均已大规模量产。在 IPTV 机顶盒领域，产品已经在中国电信、中国移动、中国联通等运营商侧实现批量出货，已经完成小型化机顶盒的开发和小批量生产。直播星 4K 智能机顶盒芯片及方案已经在零售市场批量出货，25H1 持续在零售市场发力。同时，公司已经完成支持 GPMI 的 4K 解码芯片开发，25H2 开始启动支持 GPMI 的插入式机顶盒的试点工作。报告期内，公司推出的商显芯片 GK67 系列已在主流教育机、会议机及泛屏商显终端厂商出货，商显产品全面兼容鸿蒙生态，并通过鸿蒙 4.0 兼容认证，鸿蒙 5.0 正在开发迭代中。由于鸿蒙生态的加持，公司在教育机、广告机等领域处于上升势头，25H1 有较大增长，25H2 有望持续上升，依托鸿蒙生态，公司正在基于 4K 超高清解码芯片拓展消费类市场，有望实现新一轮增长。

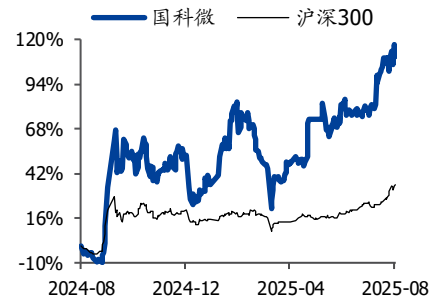
3) 物联网系列芯片：报告期内，公司的 Wi-Fi6 2T2R 的无线局域网芯片正在导入 TV、OTT 盒子、商显以及 USB dongle 等领域，部分客户已经实现小批量试产，对拓展公司 Wi-Fi 产品的应用领域和市占率都具有重要的意义。同时，公司也在积极探索星闪、天通等新业务领域。

买入（维持）

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
08 月 29 日收盘价（元）	97.70
总市值（百万元）	21,214.64
总股本（百万股）	217.14
其中自由流通股（%）	96.87
30 日日均成交量（百万股）	9.75

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680524120005

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

相关研究

- 《国科微（300672.SZ）：BAW 自主可控亟待推进，并购有望实现协同效应》 2025-06-07
- 《国科微（300672.SZ）：编解码芯片领军者，AI 布局逐步完善》 2025-05-13

算力 SoC 将布局 16TOPS 至 100TOPS，全面拥抱 AI 时代。人工智能领域，公司在超高清智能显示、智慧视觉、汽车电子、边缘计算等领域推出更多优秀的芯片及解决方案，公司 MLPU 技术架构带来了 AI SoC 的变革性创新，突破了传统 NPU 大模型推理效率瓶颈。公司人工智能 AI SoC 系列产品作为市面唯一一款专为大模型设计的智能终端 AI SoC，既能高效支持大模型也能兼容传统小模型，同时具备更低功耗、更低成本以及更高性价比。在实现 0.5T—8T 算力覆盖的基础上，覆盖更高算力，全面拥抱 AI 时代，公司 16TOPS 至 100TOPS 的系列化算力 SoC 布局，可满足智能终端不同场景和不同形态的算力需求应用覆盖。

新一代车载 AI 芯片已回片并点亮，开启车载市场开拓元年。从产品来看，公司车载领域布局算力+连接：1) 车载 AI 芯片：25H1 推出新一代满足 AEC-Q100 Grade2 的车载 AI 芯片已回片并点亮，AEC-Q100 的相关验证正在进行中，目前在积极推广，计划三年内形成 200 万至 800 万、算力从低到高的全系列车载 AI 芯片；2) 车载 SerDes 芯片：公司在 2024 年已推出多颗 4.2Gbps 和 6.4Gbps 芯片，覆盖摄像头和显示屏业务。公司积极开拓及全面布局车载 AI 芯片领域市场，客户对象覆盖整车厂、Tier1 客户、方案公司等，以方案公司为单点客户，方案公司服务的 Tier1 客户连成线，Tier 1 服务的整车厂客户覆盖整个面，全面开启车载市场开拓元年。

中芯宁波收购进程有序开展，显著提升对产业核心客户的全链条服务能力。公司拟收购中芯宁波 94.366% 股权，中芯宁波可提供覆盖 SUB 6G 全频段、全工艺滤波器的晶圆制造企业，掌握高端 BAW 滤波器制造技术，相关滤波器产品已应用于国内某头部移动通讯终端企业旗舰机型，并达成全方位战略合作，份额达 50%，是稀缺的优质滤波器晶圆制造工厂标的。依托射频前端器件领域的技术优势，公司将进一步拓展智能手机、智能网联汽车等市场需求旺盛、增长潜力大的下游应用市场，显著提升对产业核心客户的全链条服务能力。目前，公司本次交易所涉及的审计、评估、尽调等工作已有序开展，交易方案正在进一步协商完善中。

盈利预测与投资建议：公司聚焦视频编解码领域的同时，积极拓展车载电子、智能显示、边缘 AI 等新领域，公司形成了从 16TOPS 至 100TOPS 的智能终端 AI SoC 系列产品规划，形成了低中高 AI SoC 布局并已投入研发，预计 2026 年开始逐步量产上市，增长空间广阔，我们看好公司在边缘 AI 全面布局。我们预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 24.9/30.7/36.3 亿元，同比增长 26.0%/23.0%/18.5%，实现归母净利润 1.4/2.3/3.1 亿元，同比增长 44.3%/61.2%/39.0%。当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 151/94/68X，公司未来新品不断、放量在即，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，产品研发不及预期，客户拓展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,231	1,978	2,493	3,067	3,635
增长率 yoy（%）	17.4	-53.3	26.0	23.0	18.5
归母净利润（百万元）	96	97	140	226	314
增长率 yoy（%）	-36.7	1.1	44.3	61.2	39.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.44	0.45	0.65	1.04	1.45
净资产收益率（%）	2.3	2.4	3.4	5.4	7.3
P/E（倍）	220.8	218.4	151.3	93.9	67.5
P/B（倍）	5.1	5.2	5.1	5.0	4.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3762	5248	5891	6200	6891
现金	1004	1154	2025	2271	2419
应收票据及应收账款	603	544	238	318	340
其他应收款	34	13	35	40	53
预付账款	470	215	534	492	662
存货	1063	1065	996	1015	1354
其他流动资产	589	2258	2064	2064	2064
非流动资产	3578	2419	2351	2258	2130
长期投资	40	71	86	96	96
固定资产	169	185	171	155	118
无形资产	692	849	769	690	610
其他非流动资产	2677	1314	1324	1317	1306
资产总计	7340	7668	8242	8457	9021
流动负债	2827	3152	3661	3785	4233
短期借款	680	1954	1984	2024	2024
应付票据及应付账款	913	339	270	396	408
其他流动负债	1233	859	1406	1365	1800
非流动负债	409	409	426	441	451
长期借款	200	200	180	190	195
其他非流动负债	209	209	246	251	256
负债合计	3236	3561	4086	4226	4683
少数股东权益	-16	8	9	10	12
股本	217	217	217	217	217
资本公积	3189	3189	3189	3189	3189
留存收益	631	664	711	787	891
归属母公司股东权益	4120	4099	4146	4222	4326
负债和股东权益	7340	7668	8242	8457	9021

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	890	-48	891	495	453
净利润	85	96	141	227	316
折旧摊销	308	362	144	149	128
财务费用	30	41	107	109	111
投资损失	-46	-46	-4	-10	-4
营运资金变动	509	-502	500	2	-96
其他经营现金流	3	0	3	18	-2
投资活动现金流	-494	-745	133	-44	6
资本支出	-554	-634	-76	-39	2
长期投资	-10	-90	-23	-15	0
其他投资现金流	70	-20	232	10	4
筹资活动现金流	62	743	-154	-205	-310
短期借款	80	1274	30	40	0
长期借款	200	0	-20	10	5
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	30	0	0	0	0
其他筹资现金流	-248	-531	-164	-255	-315
现金净增加额	459	-45	871	246	148

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4231	1978	2493	3067	3635
营业成本	3705	1458	1796	2188	2568
营业税金及附加	6	8	4		
营业费用	41	27	50	61	109
管理费用	102	100	100	123	145
研发费用	526	522	449	552	618
财务费用	19	13	96	89	88
资产减值损失	-10	6	-8	-10	0
其他收益	216	210	138	165	182
公允价值变动收益	8	13	0	0	0
投资净收益	46	46	4	10	4
资产处置收益	2	1	1	1	1
营业利润	51	65	127	206	286
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	51	63	128	207	287
所得税	-35	-33	-13	-21	-29
净利润	85	96	141	227	316
少数股东损益	-11	-1	1	1	2
归属母公司净利润	96	97	140	226	314
EBITDA	321	380	368	444	503
EPS (元/股)	0.44	0.45	0.65	1.04	1.45

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	17.4	-53.3	26.0	23.0	18.5
营业利润(%)	-53.9	29.1	95.5	61.4	39.2
归属母公司净利润(%)	-36.7	1.1	44.3	61.2	39.0
获利能力					
毛利率(%)	12.4	26.3	28.0	28.7	29.3
净利率(%)	2.3	4.9	5.6	7.4	8.6
ROE(%)	2.3	2.4	3.4	5.4	7.3
ROIC(%)	0.4	0.4	3.9	5.0	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	44.1	46.4	49.6	50.0	51.9
净负债比率(%)	-2.4	25.0	4.1	-0.5	-3.7
流动比率	1.3	1.7	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	10.7	3.6	6.5	11.8	11.8
应付账款周转率	20.0	7.5	11.8	17.3	16.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.45	0.65	1.04	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	4.10	-0.22	4.10	2.28	2.08
每股净资产(最新摊薄)	18.98	18.88	19.09	19.44	19.92
估值比率					
P/E	220.8	218.4	151.3	93.9	67.5
P/B	5.1	5.2	5.1	5.0	4.9
EV/EBITDA	39.6	40.8	58.0	47.7	41.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com