

2026年03月19日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 顺应涨价周期修复盈利能力，AI SoC 全面布局 打开成长空间

## —国科微（300672.SZ）公司动态研究报告 买入(维持) 投资要点

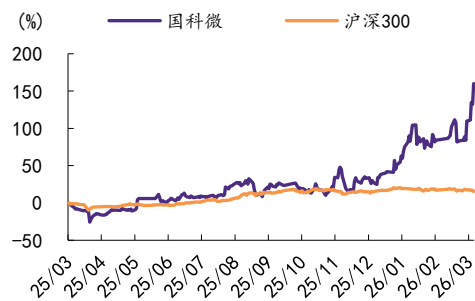
分析师：庄宇 S1050525120003  
zhuangyu@cfsc.com.cn  
分析师：何鹏程 S1050525070002  
hepc@cfsc.com.cn  
分析师：张璐 S1050526010002  
zhanglu2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2026-03-19

当前股价（元）	193.02
总市值（亿元）	419
总股本（百万股）	217
流通股本（百万股）	210
52周价格范围（元）	56.89-198.2
日均成交额（百万元）	938.68

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《国科微（300672）：拟收购中芯宁波，构建“芯片设计+晶圆加工”全产业链能力》2025-06-08
- 《国科微（300672）：毛利率环比提升明显，多领域布局边缘算力》2025-02-18

### ■ 多重因素叠加挤压利润空间，业绩表现短期承压

公司预计 2025 年全年实现归属于上市公司股东的净利润约-18,000 万元至-25,000 万元，同比由盈转亏，主要受市场环境变化和销售策略影响，公司部分产品销售额下滑，整体营业收入有所减少。同时，由于原材料成本逐步上升，公司产品未上调价格，叠加公司在端侧人工智能、汽车电子、智慧视觉、无线局域网等多领域持续加大研发投入力度，费用同比大幅增长，挤压利润空间，影响了业绩表现。

### ■ 合封 KGD 发布涨价函，顺应存储涨价周期

公司已对客户发出涨价函，宣布自 1 月起对合封 512Mb 的 KGD（已知合格芯片）产品涨价 40%，对合封 1Gb 的 KGD 产品涨价 60%，对合封 2Gb 的 KGD 涨价 80%，对外挂 DDR 的产品价格另行通知。公司还表示，对于第二季度的价格涨幅，公司会根据第二季度 KGD 的涨幅进行调整。合封 KGD 产品作为存储主控芯片的关键配套组件，顺应存储行业市场趋势，有望针对性修复毛利率，缓解公司盈利压力。

### ■ ALL IN AI，形成 AI SoC 产品全面布局

公司围绕“ALL IN AI”战略，基于自研先进 MLPU 技术，持续聚焦人工智能边缘计算 AI SoC 研发，系列化产品包括 8TOPS 小算力 AIoT 终端芯片、16TOPS 边缘计算芯片，以及预研的 64TOPS~128TOPS 大算力芯片，形成 AI 算力低中高的 AI SoC 产品布局，主要应用于 AIoT 智能终端、AIPC、工业计算、机器人等场景应用。公司深耕 AI 与大规模集成电路设计的深度融合，过 AI 技术深度赋能产品升级，品牌价值实现持续跃升。

### ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 17.37、36.53、53.76 亿元，EPS 分别为-0.88、2.24、3.16 元，当前股价对应 PE 分别为-219、86、61 倍，公司具有多类型芯片的设计能力，围绕“ALL IN AI”战略，已形成 AI 算力低中高的 AI SoC 产品布局，随着部分产品价格上涨，公司盈利能力有望修复，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,978	1,737	3,653	5,376
增长率（%）	-53.3%	-12.2%	110.3%	47.2%
归母净利润（百万元）	97	-192	486	687
增长率（%）	1.1%			41.2%
摊薄每股收益（元）	0.45	-0.88	2.24	3.16
ROE（%）	2.4%	-4.9%	11.1%	13.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,154	1,055	949	1,142
应收款	556	571	701	884
存货	1,065	1,069	1,431	1,633
其他流动资产	2,473	2,428	2,792	3,120
流动资产合计	5,248	5,124	5,873	6,779
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2,098	2,098	2,098	2,098
固定资产	185	148	119	95
在建工程	0	0	0	0
无形资产	849	807	764	724
长期股权投资	71	71	71	71
其他非流动资产	1,314	1,314	1,314	1,314
非流动资产合计	2,419	2,340	2,268	2,204
资产总计	7,668	7,464	8,141	8,983
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,954	1,954	1,954	1,954
应付账款、票据	339	339	394	510
其他流动负债	162	162	162	162
流动负债合计	3,152	3,121	3,360	3,584
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	200	200	200	200
其他非流动负债	209	209	209	209
非流动负债合计	409	409	409	409
负债合计	3,561	3,530	3,769	3,993
<b>所有者权益</b>				
股本	217	217	217	217
股东权益	4,107	3,934	4,372	4,990
负债和所有者权益	7,668	7,464	8,141	8,983

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	96	-192	486	687
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	270	80	70	62
公允价值变动	13	10	15	20
营运资金变动	-426	-5	-616	-489
经营活动现金净流量	-48	-108	-45	280
投资活动现金净流量	-745	37	30	24
筹资活动现金净流量	694	19	-49	-69
现金流量净额	-99	-52	-64	235

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,978	1,737	3,653	5,376
营业成本	1,458	1,294	2,608	3,721
营业税金及附加	8	7	4	5
销售费用	27	38	37	65
管理费用	100	118	146	226
财务费用	13	58	61	55
研发费用	522	582	731	1,129
费用合计	662	796	974	1,475
资产减值损失	6	6	6	6
公允价值变动	13	10	15	20
投资收益	46	46	46	46
营业利润	65	-128	324	458
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	2	0	0	0
利润总额	63	-128	324	458
所得税费用	-33	64	-162	-229
净利润	96	-192	486	687
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	97	-192	486	687

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-53.3%	-12.2%	110.3%	47.2%
归母净利润增长率	1.1%			41.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	26.3%	25.5%	28.6%	30.8%
四项费用/营收	33.5%	45.8%	26.7%	27.4%
净利率	4.9%	-11.0%	13.3%	12.8%
ROE	2.4%	-4.9%	11.1%	13.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.4%	47.3%	46.3%	44.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.2	0.4	0.6
应收账款周转率	3.6	3.0	5.2	6.1
存货周转率	1.4	1.2	1.8	2.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.45	-0.88	2.24	3.16
P/E	431.4	-218.5	86.2	61.0
P/S	21.2	24.1	11.5	7.8
P/B	10.2	10.7	9.6	8.4

## ■ 电子通信组介绍

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。