

Q3 业绩短期承压 布局新品蓄势待发

——国芯科技季报点评

通信/通信设备

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件描述:

公司发布 2023 年第三季度业绩报告:2023 年前三季度, 公司实现营业收入 3.75 亿元, 同比增长 16.42%; 归母净利润为-0.59 亿元, 同比下降 161.28%; 扣非归母净利润为-1.09 亿元, 同比下降 391.08%。

事件点评:

公司归母净利润略低于我们的预期, 主要是由于 IP 授权业务收入减少, 同时由于市场竞争加剧导致了产品价格下调, 晶圆等生产成本增加, 导致毛利率下降。

- ◆ 前三季度公司毛利率为 24.81%, 去年同期为 52.88%, 同比下降 28.07 个百分点; Q3 单季度毛利率为 23.76%, 环比下降 5.64 个百分点。
- ◆ 公司持续加强研发投入, 前三季度研发费用为 1.78 亿元, 同比增长 99.24%, 研发费用率为 47.3%, 公司继续构建在汽车电子芯片、高可靠存储控制芯片和高性能高安全边缘计算芯片等产品的核心竞争力, 增加了研发人员数量和研发材料的投入。

公司聚集国产自主可控, 重点围绕自主芯片及模组产品进行布局。

- ◆ 车载 MCU 芯片: 公司深度布局车载 MCU 芯片, 自主创新实现国产替代, 聚焦大客户, 汽车电子芯片已经系列化布局, 已陆续进入比亚迪、奇瑞、吉利上汽、长安等国内一线头部厂商, 以及埃泰克、恒润、科世达等模组厂商。
- ◆ RAID 控制芯片: 公司前瞻布局 RAID 芯片, 成功研发的 CCRD3316 性能与 LSI 的 9361 系列相当, 可实现同类产品的国产化替代, 打破长期以来 Raid 控制芯片被国外公司垄断的局面。目前公司的相关 Raid 芯片和板卡方案已经在 10 余家国内重点客户进行应用测试, 总体反馈比较好。

投资建议:

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 7.39 亿元、12.08 亿元、19.44 亿元, 归母净利润为 0.54 亿元、1.02 亿元、1.86 亿元, 对应 PE 为 182.85X、96.57X、52.92X。维持“买入”评级。

风险提示:

技术变革的风险: 若公司不能及时跟进新技术的发展趋势, 可能会影响公司的盈利能力。新产品客户拓展不及预期的风险: 若公司的产品未能满足客户的需求, 将影响公司产品销售情况。市场竞争加剧的风险: 目前公司凭借技术积累在汽车芯片领域占据先发优势, 随着其他国内厂商的研发突破, 可能会影响公司相关产品在国内的领先地位。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	407.39	524.83	739.14	1,208.02	1,944.41
增长率(%)	56.99%	28.83%	40.83%	63.44%	60.96%
归母净利润(百万元)	70.20	76.91	53.84	101.95	186.04
增长率(%)	53.47%	9.55%	-30.00%	89.35%	82.49%
净资产收益率(%)	2.50%	2.73%	1.84%	3.46%	6.23%
每股收益(元)	0.39	0.32	0.16	0.30	0.55
PE	75.13	91.56	182.85	96.57	52.92
PB	2.51	2.49	3.36	3.34	3.30

资料来源: wind, 申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入(维持)

2023 年 11 月 01 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

张建宇

研究助理

zhangjianyu@shgsec.com

SAC 执业证书编号: S1660121110002

交易数据

时间 2023.11.1

总市值/流通市值(亿元)	98.45/77.34
总股本(万股)	33,599.99
资产负债率(%)	15%
每股净资产(元)	7.64
收盘价(元)	29.3
一年内最低价/最高价(元)	26.20/57.60

公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

1. 《国芯科技首次覆盖报告——聚焦嵌入式 CPU 车载 MCU 助力成长》2023-09

证券研究报告

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021	2022A	2023E	2024E	2025E		2021	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	407	525	739	1208	1944	流动资产合计	279	2723	3872	5605	8799						
营业成本	192	304	468	743	1178	货币资金	2380	1215	2070	3089	5208						
营业税金及附加	2	2	3	5	9	应收账款	203	297	416	677	1085						
营业费用	38	37	52	83	132	其他应收款	3	9	13	21	33						
管理费用	35	38	53	85	134	预付款项	31	236	220	349	553						
研发费用	89	152	185	278	408	存货	139	218	337	534	848						
财务费用	1	-17	-12	-22	-31	其他流动资产	11	20	24	40	64						
资产减值损失	-1	-6	-2	-3	-4	非流动资产合计	182	326	536	763	963						
公允价值变动收益	0	1	5	3	4	长期股权投资	22	27	30	33	36						
投资净收益	-4	36	20	22	24	固定资产	8	8	12	17	25						
营业利润	72	55	50	85	167	无形资产	85	100	261	389	492						
营业外收入	1	11	1	6	4	商誉	0	0	0	0	0						
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	10	13	18	29	46						
利润总额	73	66	51	91	170	资产总计	2978	3049	4408	6369	9762						
所得税	3	-11	-3	-11	-16	流动负债合计	150	205	1457	3396	6753						
净利润	70	77	54	102	186	短期借款	25	3	1272	3153	6431						
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	46	50	73	112	171						
归属母公司净利润	70	77	54	102	186	预收款项	0	0	0	0	0						
EBITDA	94	64	38	149	251	一年内到期的非流动负债	4	5	4	4	4						
EPS (元)	0.39	0.32	0.16	0.30	0.55	非流动负债合计	23	23	23	24	24						
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0						
						应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	174	228	1481	3420	6777						
营业收入增长	56.99%	28.83%	40.83%	63.44%	60.96%	少数股东权益	0	0	0	0	0						
营业利润增长	65.81%	-23.77%	-10.04%	72.41%	95.63%	实收资本(或股本)	240	240	336	336	336						
归属于母公司净利润增长	53.47%	9.55%	-30.00%	89.35%	82.49%	资本公积	2416	2416	2416	2416	2416						
获利能力						未分配利润	136	146	153	165	188						
毛利率(%)	52.95%	42.02%	36.71%	38.48%	39.42%	归属母公司股东权益合计	2804	2821	2928	2948	2985						
净利率(%)	17.23%	14.65%	7.28%	8.44%	9.57%	负债和所有者权益	2978	3049	4408	6369	9762						
总资产净利润(%)	2.36%	2.52%	1.22%	1.60%	1.91%	现金流量表						单位:百万					
ROE(%)	2.50%	2.73%	1.84%	3.46%	6.23%							2021	2022A	2023E	2024E	2025E	
偿债能力						经营活动现金流						84	-254	-158	-429	-658	
资产负债率(%)	6%	7%	34%	54%	69%	净利润						70	77	54	102	186	
流动比率	18.59	13.29	2.66	1.65	1.30	折旧摊销						20	27	48	85	114	
速动比率	17.67	12.22	2.43	1.49	1.18	财务费用						1	-17	-12	-22	-31	
营运能力						应付账款减少						-30	-94	-119	-261	-407	
总资产周转率	0.23	0.17	0.20	0.22	0.24	预收账款增加						0	0	0	0	0	
应收账款周转率	2	2	2	2	2	投资活动现金流						-63	-824	-320	-372	-382	
应付账款周转率	14.79	10.96	12.02	13.05	13.73	公允价值变动收益						0	1	5	3	4	
每股指标(元)						长期股权投资减少						4	-5	-3	-3	-3	
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.32	0.16	0.30	0.55	投资收益						-4	36	20	22	24	
每股净现金流(最新摊薄)	9.54	-4.85	2.54	3.03	6.31	筹资活动现金流						2267	-86	1333	1821	3160	
每股净资产(最新摊薄)	11.68	11.75	8.71	8.77	8.88	应付债券增加						0	0	0	0	0	
估值比率						长期借款增加						0	0	0	0	0	
P/E	75.13	91.56	182.85	96.57	52.92	普通股增加						60	0	96	0	0	
P/B	2.51	2.49	3.36	3.34	3.30	资本公积增加						2202	0	0	0	0	
EV/EBITDA	49.98	90.59	239.27	66.54	44.17	现金净增加额						2289	-1164	855	1019	2119	

资料来源: wind, 申港证券研究所

研究助理简介

张建宇，北京科技大学工学硕士，曾先后就职于华为和中国移动，多年 ICT 行业工作经验，2021 年 11 月加入申港证券，担任通信行业研究员。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）