仅供内部参考，请勿外传



# 国科微（300672.SZ）

## 智慧视觉加速放量，端侧 AI 打开成长空间

**AI 驱动智能设备 SoC 加速扩容，多元应用打开成长空间。**随着大模型和生成式 AI 由云端向终端侧加速渗透，智能设备对本地推理、实时交互、数据安全及低功耗运行的需求持续提升，推动 SoC 向高算力、高集成度和软硬件协同方向升级。据晶晨半导体港股招股书援引弗若斯特沙利文数据，全球智能设备 SoC 市场规模预计由 2024 年的 657 亿美元增长至 2029 年的 1,314 亿美元，复合年增长率为 14.9%；其中，AI SoC 市场规模预计由 318 亿美元增长至 1,090 亿美元，复合年增长率达到 27.9%，成为行业扩容的核心动力。

**智慧视觉、超高清显示、智能汽车、个人移动设备及商业教育等下游市场均呈现智能化升级趋势。**据晶晨半导体港股招股书，全球视觉 AI SoC 出货量预计由 2024 年的 2.5 亿颗增长至 2029 年的 9.5 亿颗，海外安防、消费级 IPC 及机器视觉需求构成重要增量；全球智能汽车销量预计由 2024 年的 6,570 万辆增长至 2029 年的 9,580 万辆，座舱智能化、辅助驾驶及车身电子架构升级持续提升单车芯片数量和价值量；商业及教育智能设备的 AI SoC 收入渗透率预计由 2024 年的 24.0%提升至 2029 年的 78.3%。与此同时，端侧 AI 逐步进入机器人、AI PC、无人机、工业计算和智能家居等领域，智能设备 SoC 正由传统功能型芯片向融合计算、连接、视觉和 AI 推理能力的平台型芯片演进。

**智慧视觉业务快速放量，推动公司收入与盈利能力显著改善。**2026 年上半年，公司实现营业收入 13.78 亿元，同比增长 85.81%；归母净利润 1.96 亿元，同比增长 872.78%；综合毛利率达到 40.61%，同比提升 11.89 个百分点。其中，智慧视觉芯片实现收入 10.45 亿元，同比增长 206.13%，毛利率达到 51.13%，成为公司业绩增长的主要驱动力。随着 GK72 系列持续供货、普惠型产品逐步导入客户，以及高、中、低端产品矩阵不断完善，公司有望进一步覆盖专业安防、消费级 IPC 及机器视觉等细分市场。超高清智能显示业务则依托广电、IPTV、OTT 和商业显示领域的客户基础，预计保持稳健增长。

**端侧 AI 布局持续深化，有望成为公司重要增长极。**公司围绕“ALL IN AI”战略推进自研 NPU 与边缘计算 AI SoC 研发，第四代 NPU 采用数据流架构，可更好适配 VLM、VLA 等模型，满足机器人及具身智能对低时延、多任务并行和实时响应的需求；同时，公司推出面向大模型的 MLPU 架构，并布局 Chiplet、Die-to-Die 及多芯互联技术，现有方案覆盖 0.5T—32T 算力，形成 8TOPS AIoT 芯片、16TOPS 边缘计算芯片以及 64TOPS—128TOPS 预研产品梯队。公司已与国内主要端侧大模型厂商建立合作或合作意向，并完善模型转换、推理部署和应用开发工具链，未来将重点拓展机器人、AI PC、无人机、工业计算及 AIoT 等应用市场。

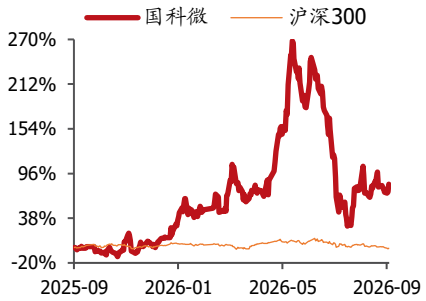
**车载芯片产品加速导入，业务有望逐步进入规模化放量阶段。**公司已形成车载 AI SoC、MCU 和电源管理芯片三类产品布局，构建“算力 + 控制 + 能源”的车规芯片体系，车载 AI SoC 可应用于前装 AEB、智能摄像头、电子后视镜、驾驶员监测、座舱监控及前视 ADAS 一体机等产品。公司新一代满足 AEC-Q100 Grade 2 标准的车载 AI 芯片已完成相关认证，部分主流车型已实现量产导入，产品规划覆盖 130 万至 800 万像素及不同算力档位；车规 MCU 和电源管理芯片已满足 AEC-Q100 及 ISO 26262 功能

**买入（维持）**

**股票信息**

| | |
|---|---|
| 行业 | 半导体 |
| 前次评级 | 买入 |
| 09 月 16 日收盘价（元） | 173.64 |
| 总市值（百万元） | 37,697.67 |
| 总股本（百万股） | 217.10 |
| 其中自由流通股（%） | 96.88 |
| 30 日日均成交量（百万股） | 10.36 |

**股价走势**




**作者**

**分析师** 余凌星

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

**研究助理** 沈朱樱婷

执业证书编号：S0680124120003

邮箱：szyt@gszq.com

**相关研究**

1、《国科微（300672.SZ）：涨价带动毛利率优化，业务布局多点开花》 2026-03-11

2、《国科微（300672.SZ）：25H1 毛利率显著优化，车载、AI 布局稳步推进》 2025-08-31

3、《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

安全要求，目前处于客户项目开发和车型导入阶段，预计 2027 年逐步实现量产导入，为公司贡献新的业绩增量。

**盈利预测与投资建议：**综上所述，随着智能视频监控芯片持续放量、广播电视业务稳步增长，以及车载电子和端侧 AI 芯片逐步进入客户导入阶段，公司收入规模和盈利能力有望持续提升。我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 37.0/52.8/72.6 亿元，同比增长 106.4%/42.7%/37.6%；实现归母净利润 5.5/12.2/24.2 亿元，2026 年实现扭亏，2027/2028 年同比增长 123.1%/98.9%，当前估值对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 69/31/16 倍，考虑公司智慧视觉业务高增长、毛利率持续改善，以及车载电子和端侧 AI 芯片带来的中长期增量，估值切换后优势较为明显，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品推广不及预期；下游需求不及预期；宏观经济风险。

| 财务指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 1,978 | 1,791 | 3,696 | 5,275 | 7,259 |
| 增长率 yoy（%） | -53.3 | -9.4 | 106.4 | 42.7 | 37.6 |
| 归母净利润（百万元） | 97 | -233 | 545 | 1,217 | 2,420 |
| 增长率 yoy（%） | 1.1 | -340.1 | 333.8 | 123.1 | 98.9 |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 0.45 | -1.07 | 2.51 | 5.60 | 11.15 |
| 净资产收益率（%） | 2.4 | -6.2 | 12.6 | 21.9 | 30.4 |
| P/E（倍） | 388.0 | — | 69.1 | 31.0 | 15.6 |
| P/B（倍） | 9.2 | 9.9 | 8.7 | 6.8 | 4.7 |

*资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 09 月 16 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 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 5248 | 3970 | 5052 | 6772 | 9568 |
| 现金 | 1154 | 2046 | 2313 | 2881 | 4711 |
| 应收票据及应收账款 | 544 | 475 | 831 | 1340 | 1802 |
| 其他应收款 | 13 | 15 | 28 | 39 | 56 |
| 预付账款 | 215 | 108 | 250 | 317 | 382 |
| 存货 | 1065 | 792 | 1118 | 1683 | 2104 |
| 其他流动资产 | 2258 | 534 | 512 | 512 | 512 |
| **非流动资产** | 2419 | 2635 | 2812 | 2871 | 2917 |
| 长期投资 | 71 | 99 | 109 | 109 | 109 |
| 固定资产 | 185 | 174 | 144 | 112 | 78 |
| 无形资产 | 849 | 1152 | 1284 | 1390 | 1472 |
| 其他非流动资产 | 1314 | 1209 | 1275 | 1260 | 1258 |
| **资产总计** | 7668 | 6605 | 7864 | 9643 | 12485 |
| **流动负债** | 3152 | 2458 | 3198 | 3744 | 4154 |
| 短期借款 | 1954 | 1688 | 1728 | 1728 | 1728 |
| 应付票据及应付账款 | 339 | 230 | 458 | 567 | 723 |
| 其他流动负债 | 859 | 540 | 1013 | 1450 | 1703 |
| **非流动负债** | 409 | 343 | 324 | 334 | 334 |
| 长期借款 | 200 | 0 | 10 | 15 | 15 |
| 其他非流动负债 | 209 | 343 | 314 | 319 | 319 |
| **负债合计** | 3561 | 2800 | 3522 | 4078 | 4488 |
| 少数股东权益 | 8 | 13 | 16 | 22 | 34 |
| 股本 | 217 | 217 | 217 | 217 | 217 |
| 资本公积 | 3189 | 3208 | 3208 | 3208 | 3208 |
| 留存收益 | 664 | 352 | 886 | 2103 | 4522 |
| 归属母公司股东权益 | 4099 | 3791 | 4326 | 5543 | 7962 |
| **负债和股东权益** | 7668 | 6605 | 7864 | 9643 | 12485 |

现金流量表（百万元）

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | -48 | 127 | 1159 | 1154 | 2419 |
| 净利润 | 96 | -242 | 548 | 1223 | 2432 |
| 折旧摊销 | 362 | 336 | 444 | 461 | 474 |
| 财务费用 | 41 | 39 | 86 | 88 | 88 |
| 投资损失 | -46 | -49 | -4 | -10 | -16 |
| 营运资金变动 | -502 | -43 | 40 | -606 | -556 |
| 其他经营现金流 | 0 | 85 | 45 | -2 | -3 |
| **投资活动现金流** | -745 | 1181 | -623 | -508 | -501 |
| 资本支出 | -634 | -464 | -583 | -518 | -517 |
| 长期投资 | -90 | -160 | -15 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -20 | 1805 | -24 | 10 | 16 |
| **筹资活动现金流** | 743 | -109 | -258 | -78 | -88 |
| 短期借款 | 1274 | -266 | 40 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | -200 | 10 | 5 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -531 | 339 | -308 | -83 | -88 |
| **现金净增加额** | -45 | 1185 | 267 | 568 | 1830 |

利润表（百万元）

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 1978 | 1791 | 3696 | 5275 | 7259 |
| 营业成本 | 1458 | 1381 | 2127 | 2769 | 3699 |
| 营业税金及附加 | 8 | 9 | 6 | 10 | 12 |
| 营业费用 | 27 | 32 | 52 | 63 | 80 |
| 管理费用 | 100 | 111 | 148 | 185 | 218 |
| 研发费用 | 522 | 597 | 813 | 1002 | 1234 |
| 财务费用 | 13 | 25 | 66 | 64 | 59 |
| 资产减值损失 | 6 | -75 | -10 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 210 | 163 | 138 | 165 | 726 |
| 公允价值变动收益 | 13 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 46 | 49 | 4 | 10 | 16 |
| 资产处置收益 | 1 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| **营业利润** | 65 | -277 | 608 | 1358 | 2701 |
| 营业外收入 | 0 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| 营业外支出 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | 63 | -274 | 609 | 1358 | 2702 |
| 所得税 | -33 | -33 | 61 | 136 | 270 |
| **净利润** | 96 | -242 | 548 | 1223 | 2432 |
| 少数股东损益 | -1 | -8 | 3 | 6 | 12 |
| **归属母公司净利润** | 97 | -233 | 545 | 1217 | 2420 |
| EBITDA | 380 | 32 | 1118 | 1884 | 3235 |
| EPS（元/股） | 0.45 | -1.07 | 2.51 | 5.60 | 11.15 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入(%) | -53.3 | -9.4 | 106.4 | 42.7 | 37.6 |
| 营业利润(%) | 29.1 | -524.8 | 319.6 | 123.3 | 98.9 |
| 归属母公司净利润(%) | 1.1 | -340.1 | 333.8 | 123.1 | 98.9 |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率(%) | 26.3 | 22.9 | 42.4 | 47.5 | 49.0 |
| 净利率(%) | 4.9 | -13.0 | 14.8 | 23.1 | 33.3 |
| ROE(%) | 2.4 | -6.2 | 12.6 | 21.9 | 30.4 |
| ROIC(%) | 0.4 | -4.7 | 9.9 | 17.4 | 25.4 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 46.4 | 42.4 | 44.8 | 42.3 | 35.9 |
| 净负债比率(%) | 25.0 | -3.4 | -12.4 | -19.7 | -36.6 |
| 流动比率 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.8 | 2.3 |
| 速动比率 | 0.7 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.7 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 3.6 | 3.5 | 5.7 | 4.9 | 4.7 |
| 应付账款周转率 | 7.5 | 6.7 | 9.2 | 9.0 | 8.5 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.45 | -1.07 | 2.51 | 5.60 | 11.15 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.22 | 0.58 | 5.34 | 5.31 | 11.14 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 18.88 | 17.46 | 19.93 | 25.53 | 36.68 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 388.0 | — | 69.1 | 31.0 | 15.6 |
| P/B | 9.2 | 9.9 | 8.7 | 6.8 | 4.7 |
| EV/EBITDA | 40.8 | 736.7 | 33.2 | 19.4 | 10.7 |

*资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 09 月 16 日收盘价*

# 内容目录

一、AI 驱动 SoC 加速扩容，多元布局打开成长空间 ..... 5
1.1 行业：端侧 AI 加速渗透，SoC 市场持续扩容 ..... 5
1.2 国科微：智慧视觉驱动业绩高增，AI 与车载芯片打开成长空间 ..... 9
二、盈利预测与投资建议 ..... 13
2.1 盈利预测 ..... 13
2.2 投资建议 ..... 15
风险提示 ..... 16

# 图表目录

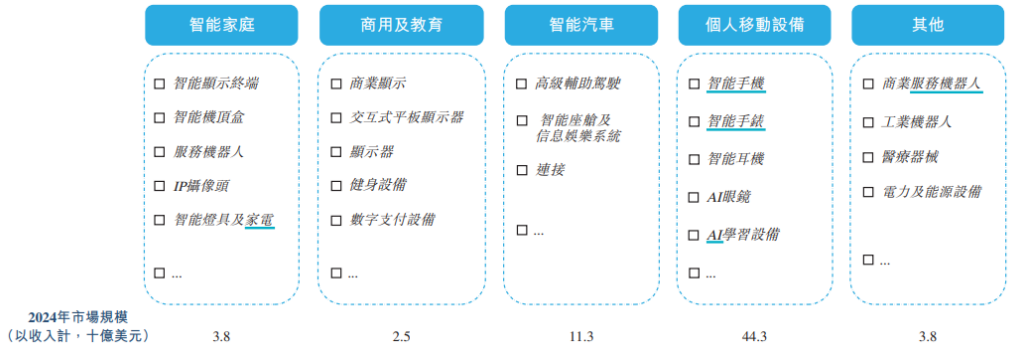
图表 1： 智能设备 SoC 下游应用 ..... 5
图表 2： 全球智能设备 SoC 市场规模 ..... 6
图表 3： 全球智能设备 AI SoC 市场规模 ..... 6
图表 4： 全球智能家庭设备 SoC 市场规模 ..... 7
图表 5： 全球商业及教育智能设备 SoC 市场规模 ..... 8
图表 6： 全球智能汽车 SoC 市场规模 ..... 8
图表 7： 全球个人移动设备 SoC 市场规模 ..... 9
图表 8： 国科微 2021-2026H1 营收及同比增速 ..... 12
图表 9： 国科微 2021-2026H1 归母净利润及同比增速 ..... 12
图表 10： 国科微 2021-2026H1 毛利率及净利率情况 ..... 12
图表 11： 国科微 2021-2026H1 费用率情况 ..... 12
图表 12： 国科微营收拆分 ..... 14
图表 13： 国科微主要费用预测（单位：百万元人民币） ..... 15
图表 14： 可比公司估值分析 ..... 15

# 一、AI 驱动 SoC 加速扩容，多元布局打开成长空间

## 1.1 行业：端侧 AI 加速渗透，SoC 市场持续扩容

**SoC 是智能设备的核心硬件。**智能设备是具备操作系统、计算与联网能力，可运行应用并与用户交互的设备，涵盖智能电视、机顶盒、音箱、汽车、手机、平板和可穿戴设备等。SoC 是智能设备的核心硬件，决定其功能、性能和能效，并通过集成 AI 算力支持语音识别、图像处理、实时翻译等端侧应用。产业链上游提供设计与生产所需的组件及服务，中游负责 SoC 的研发、设计和销售，下游由品牌商及 OEM 完成设备集成并触达用户。智能设备 SoC 主要应用于智能家居、商业与教育、汽车、个人移动设备，以及工业、医疗和能源等领域。

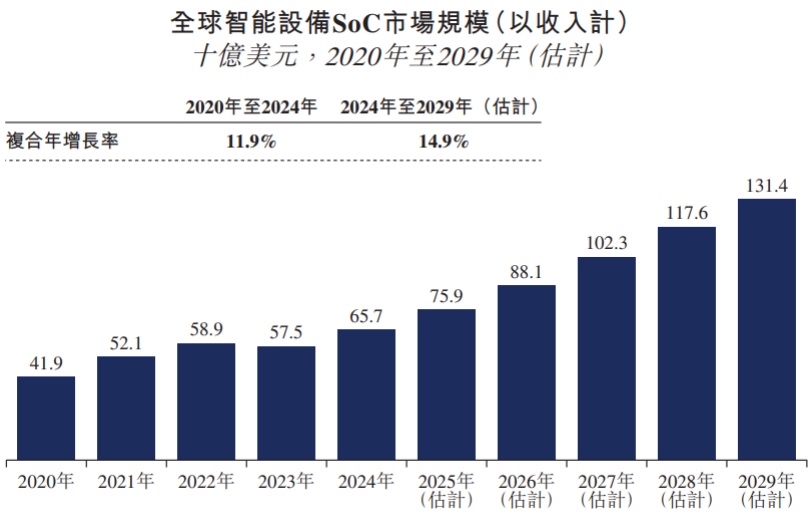
*图表1：智能设备 SoC 下游应用*




*资料来源：晶晨半导体港股招股书，国盛证券研究所*

**智能设备 SoC 2029 年市场规模约 1,314 亿美元，复合年增长率为 14.9%。**据晶晨半导体港股招股书援引弗若斯特沙利文数据，全球智能设备 SoC 市场整体呈增长态势，市场规模由 2020 年的 419 亿美元增至 2024 年的 657 亿美元，复合年增长率为 11.9%。尽管 2023 年市场规模短暂回落至 575 亿美元，但 2024 年已恢复增长，预计 2029 年市场规模将达到 1,314 亿美元，2024—2029 年复合年增长率将提升至 14.9%。

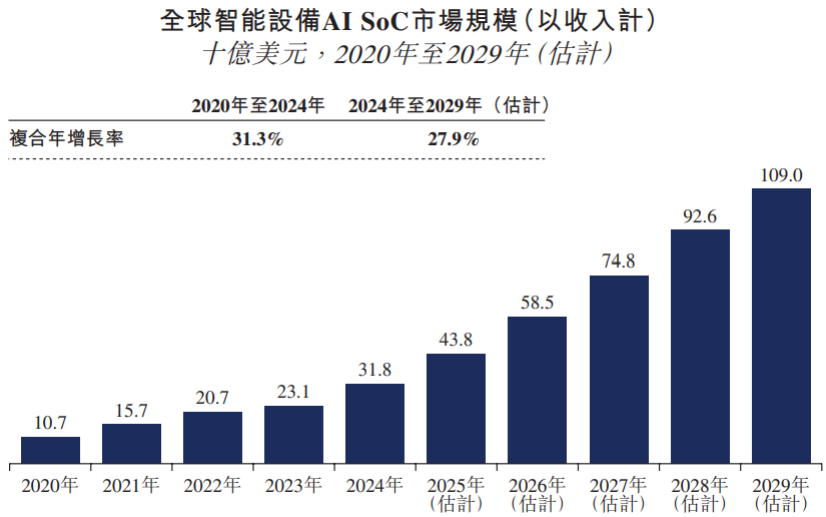
图表2：全球智能设备 SoC 市场规模




资料来源：晶晨半导体港股招股书，弗若斯特沙利文，国盛证券研究所

**智能设备 AI SoC 是在传统 SoC 基础上集成 NPU 等 AI 加速模块，成为整体市场增长的核心动力。**大模型和生成式 AI 的发展加速了 AI 推理向端侧迁移，推动模型向轻量化、高效化和定制化演进，并带动边缘 AI 计算需求增长。智能设备 AI SoC 通过集成 NPU 等 AI 加速模块及算法与芯片协同优化，为矩阵运算、卷积神经网络等计算密集型任务提供高效并行处理能力，实现端侧实时推理与决策，是 AI 加速渗透智能设备的核心基础设施。据晶晨半导体港股招股书援引 IDC、Omdia、弗若斯特沙利文数据，智能设备 AI SoC 市场增长更为迅速，市场规模由 2020 年的 107 亿美元增至 2024 年的 318 亿美元，复合年增长率达 31.3%；预计 2029 年进一步增至 1,090 亿美元，2024—2029 年复合年增长率为 27.9%，成为推动智能设备 SoC 市场扩张的主要动力。

图表3：全球智能设备 AI SoC 市场规模



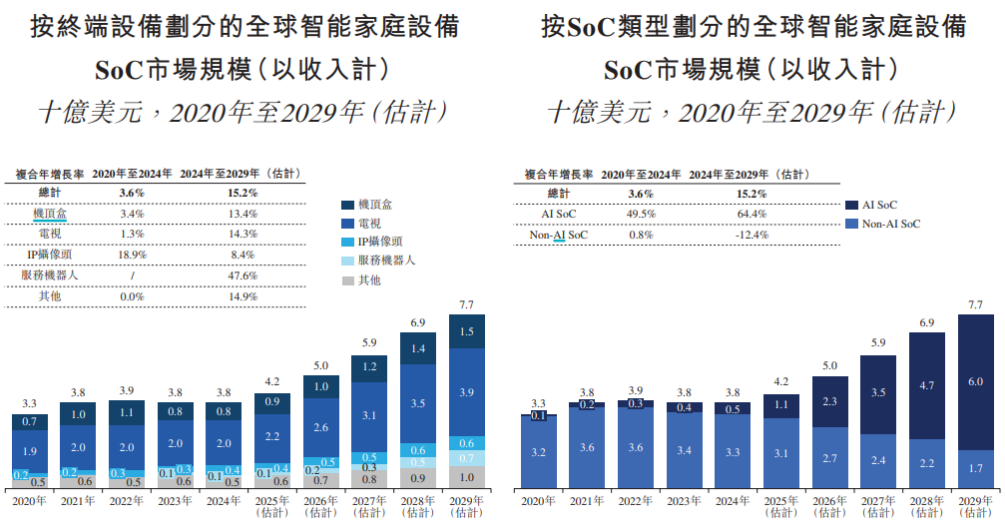

资料来源：晶晨半导体港股招股书，IDC，Omdia，弗若斯特沙利文，国盛证券研究所

**AI、机器人及无线通信技术正推动智能家庭终端市场持续扩容。**智能家庭终端涵盖智能电视、机顶盒、IP 摄像头、服务机器人、智能家电及照明设备等。在 AI、机器人及无线通信技术推动下，相关市场持续增长。据晶晨半导体港股招股书，预
全球智能电视出货量将由 2.061 亿台增至 2.483 亿台，智能机顶盒由
亿台，消费级 IP 摄像头由 1.58 亿台增至 3.013 亿台，智能家庭服
台增至 7,790 万台，对应复合年增长率分别为 3.8%、7.0%、13.8%
服务机器人增长最快，产品正由扫地机器人向泳池清洁、割草、陪

类扩展。据晶晨半导体港股招股书援引 IDC、Omdia、弗若斯特沙利文数据，按收入计，AI SoC 在智能家居设备中的渗透率预计将从 2024 年的 13.2%提升至 2029 年的 77.9%，驱动 SoC 市场规模增长。

在物联网、AI 以及光纤、5G 和千兆宽带等基础设施推动下，智能家居需求正从远程控制向设备协同、自主感知和端侧 AI 处理升级，带动 SoC 向更高算力、更低功耗和更强连接能力发展。流媒体及大屏娱乐需求推动智能机顶盒、电视和投影设备持续升级；2024 年全球智能机顶盒渗透率约 49%，其中中国超过 90%、其他地区不足 40%，海外市场潜力较大。同时，语音识别、图像处理和内容推荐等应用加快落地，进一步拉动 AI SoC 需求，设备厂商与运营商也通过产品创新、渠道及网络服务整合，共同推动智能家庭生态扩张。

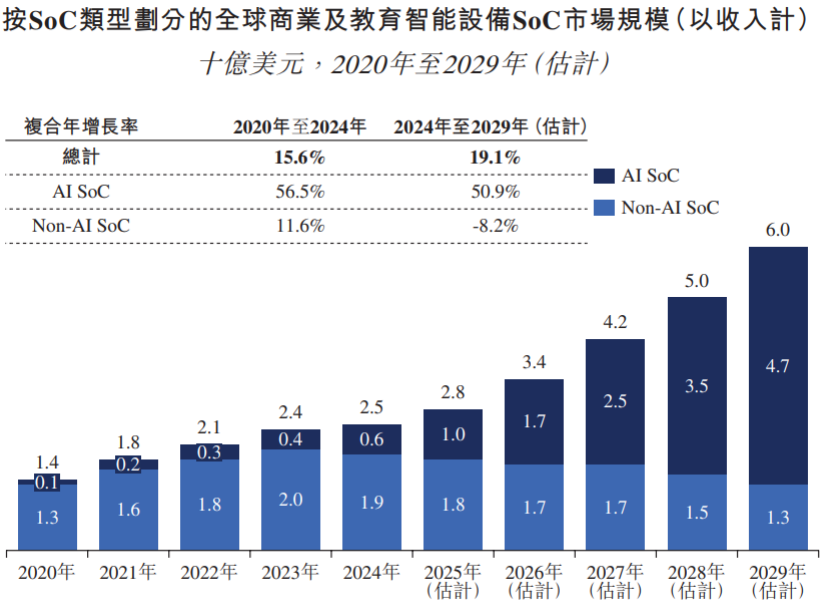
*图表4：全球智能家庭设备 SoC 市场规模*




*资料来源：晶晨半导体港股招股书，IDC，Omdia，弗若斯特沙利文，国盛证券研究所*

**数字化转型推动商业及教育智能设备扩容，AI SoC 渗透率预计由 24.0%升至 78.3%。**商业及教育场景涵盖智能会议系统、商业显示、教育交互平板、健身、支付、广告、门禁考勤及控制面板等多类智能设备。据晶晨半导体港股招股书，全球商业智能设备出货量由 2020 年的 2.099 亿台增至 2024 年的 3.1 亿台，预计 2029 年将进一步增至 4.61 亿台；据晶晨半导体港股招股书援引 Omdia、弗若斯特沙利文数据，按收入计，AI SoC 渗透率预计将由 2024 年的 24.0%提升至 2029 年的 78.3%。智能化、个性化体验与企业数字化转型共同推动商业及教育智能设备 SoC 需求增长。SoC 凭借计算、图形处理和边缘 AI 能力，可支持智能支付识别、健身数据监测与课程推荐、精准广告、高清视频会议及多点触控等功能，未来市场将向高集成度、边缘 AI、低功耗和软硬件一体化方向发展。

图表5：全球商业及教育智能设备 SoC 市场规模




资料来源：晶晨半导体港股招股书，Omdia，弗若斯特沙利文，国盛证券研究所

**汽车电动化、网联化和智能化推动智能汽车及车载 SoC 市场快速增长。**据晶晨半导体港股招股书，全球智能汽车销量预计由 2024 年的 6,570 万台增至 2029 年的 9,580 万台；同期，智能汽车 SoC 市场规模将由 113 亿美元增至 392 亿美元，复合年增长率达 28.2%，其中智能座舱及信息娱乐 SoC 市场将由 42 亿美元增至 143 亿美元。未来，车载 SoC 将向更高算力、高集成度、智能连接和低功耗方向发展。从驱动因素来看，随着智能汽车从高端向大众市场普及，算法、系统架构及量产能力提升持续降低智能化成本。为满足沉浸式座舱和汽车电气化需求，车载 SoC 正整合多模态感知、AI 计算及高速数据传输能力，支持多屏交互、AR 导航和智能语音。凭借高算力、低延迟、芯片精简及灵活升级等优势，SoC 正逐步取代传统 MCU，成为汽车芯片的主流方向。

图表6：全球智能汽车 SoC 市场规模

| | 市场规模（亿美元） |
|---|---|
| 2020 | 34 |
| 2024 | 113 |
| 2029 | 392 |
| 2020-2024 CAGR | 35.0% |
| 2024-2029 CAGR | 28.2% |

资料来源：晶晨半导体港股招股书，国盛证券研究所

**端侧 AI 与产品创新推动个人移动设备 SoC 市场扩容，预计 2029 年规模达 719 亿美元。**据晶晨半导体港股招股书，智能个人移动设备涵盖手机、电脑、平板、智能手表、耳机、XR 及 AI 眼镜等，全球出货量由 2020 年的 14 亿台增至 2024 年的 15 亿台，预计 2029 年达到 20 亿台。相关 SoC 市场规模由 2020 年的 299 亿美元增至 2024 年的 443 亿美元，预计 2029 年达到 719 亿美元；其中，可穿戴设备 SoC 增长更快，预计 2029 年市场规模达 250 亿美元。端侧 AI 与产品创新将持续推动 SoC 向高算力、低功耗和高集成度发展。

图表7：全球个人移动设备 SoC 市场规模

| | 市场规模（亿美元） |
|---|---|
| 2020 | 299 |
| 2024 | 443 |
| 2029 | 719 |
| 2020-2024 CAGR | 10.3% |
| 2024-2029 CAGR | 10.2% |

资料来源：晶晨半导体港股招股书，国盛证券研究所

**智能设备 SoC 的主要成本包括原材料成本和加工费，存储与主控芯片合封实现更深入绑定。**一般而言，原材料成本占总成本的 65%至 80%，加工费占总成本的 15%至 25%。以华邦为例，其与主芯片厂商的合作大致分两大类，包括华邦提供封装好的存储芯片，或者与主芯片做 KGD 合封（SiP）。在 KGD 合封的合作上，例如 Flash 或 DRAM 以 die 的形式与逻辑电路 die 合封为一颗芯片，实现更深入的绑定，华邦 DRAM 产品可能接近一半（出货），都和各家 SoC 厂商的芯片做合封。**因此，我们认为拥有存储厂商紧密合作的 SoC 公司有望在存储上行期获得成本优势，优化自身利润水平。**

## 1.2 国科微：智慧视觉驱动业绩高增，AI 与车载芯片打开成长空间

据国科微 2026 年半年报，2026 年上半年公司实现营业收入 13.78 亿元，同比增长 85.81%；归母净利润 1.96 亿元，同比增长 872.78%；综合毛利率为 40.61%，同比提升 11.89 个百分点。公司持续强化研发投入，上半年研发投入达到 4.02 亿元，同比增长 24.48%，为产品迭代及新业务拓展提供技术支撑。

**1）超高清智能显示芯片：**
公司实现销售收入 2.68 亿元，同比增长 8.21%，占公司营业收入的 19.44%，业务保持稳健增长。

产品方面，公司已形成覆盖高清机顶盒、4K/8K 超高清机顶盒以及 TV 和商业显示终端的完整产品矩阵。面向广电及 IPTV 运营商市场推出的 GK63 系列已实现规模量产，并在中国广电 90%以上的有线网络省级分公司导入出货；相关产品亦已向中国电信、中国移动和中国联通等运营商批量供货。直播卫星 4K 智能机顶盒芯片及方案已在零售市场实现批量出货，公司于 2026 年上半年进一步开发直播卫星普惠型芯片，为后续参与运营商招标奠定基础。

在商业显示领域，GK67 系列已在教育机、会议机及泛屏商显终端实现良好出货，并通过鸿蒙 4.0 及鸿蒙 5.0 兼容认证，逐步拓展运营商、教育、电力及金融等行业的国产替代机会。公司在大规模 SoC 设计、视频编解码、NPU、PQ、高级安全加密、低功耗设计及嵌入式软件等方面形成了较为完整的技术积累，有助于提升产品的集成度、性能及生态适配能力。

展望后续，超高清产业政策持续落地、运营商小型化机顶盒推广以及智慧家庭场景升级，有望带动 4K/8K 机顶盒、智慧中屏和商业显示芯片需求增长。公司将继续推进运营商市场降本增效型产品，完善安卓与鸿蒙双生态布局，并基于音视频、多核异构、显示及 AI 技术开发“AI+音视频”芯片，进一步拓展智慧家庭、商业显示及教育等应用市场。

**2）智慧视觉系列芯片：**

2026 年上半年，国科微智慧视觉系列芯片实现销售收入 10.45 亿元，同比增长 206.13%，占公司营业收入的 75.89%，毛利率达到 51.13%，已成为公司收入增长和盈利改善的主要驱动力。报告期内，前端视频编码芯片 GK72 系列产能充足，普惠型智能视频编码芯片 GK7205V500 已完成样片验证及客户导入，进入批量推广阶段，产品供给能力进一步增强。

公司智慧视觉芯片主要应用于专业安防、消费级 IPC、智能门锁、行车记录仪、无人机图传、机器视觉及运动相机等领域。全球视觉 AI SoC 出货量由 2020 年的 0.5 亿颗增至 2024 年的 2.5 亿颗，复合年增长率为 45.9%，预计 2029 年将进一步增至 9.5 亿颗。消费级 IPC 保持较快增长，2025 年全球出货量超过 1.92 亿台，同比增长约 11.6%；海外市场增长尤为明显，4G 摄像头、低功耗产品以及 AI ISP 技术成为重要增长方向。虽然国内传统安防市场增速有所放缓，但东南亚等新兴市场和欧洲中高端产品需求仍为行业提供增量空间。

产品与技术方面，公司持续投入 ISP 图像处理、VENC 视频编解码、NPU 智能分析、内存优化及低功耗设计等核心技术，已建立覆盖高中低端市场的产品矩阵。其中，高端 4K AI SoC GK7606V1 面向专业安防及高端消费市场；普惠型 AI ISP 芯片 GK7206V1 已在客户端实现批量出货，GK7203V1 进入量产阶段；低内存、低功耗的 GK7205V1 及高性价比的 GK7203V2 处于研发阶段。此外，公司正在开发新一代 500 万像素 AI 视觉 SoC，支持 AOV 低功耗、多路图像传感器输入及 4K 编码，以满足专业安防和消费级 IPC 对小内存、低功耗及端侧 AI 能力的需求。

展望后续，公司将继续巩固前端视频采集与编码芯片市场，同时拓展后端智能分析应用，并推进专业安防 AI 编码芯片和消费级常电、低功耗产品迭代。凭借专业安防与消费级 IPC 双线布局，以及不断完善的高中低端产品组合，公司有望受益于海外安防需求、消费级摄像头创新和端侧 AI 渗透率提升，进一步扩大智慧视觉业务的应用范围和市场份额。

**3）车载电子：**

2026 年上半年，国内汽车市场呈现“出口强、新能源增长、传统燃油车承压”的结构性特征。汽车产销量分别为 1,499.3 万辆和 1,501.7 万辆，同比下降 4.0%和 4.1%；新能源汽车产销量分别达到 743.8 万辆和 744.6 万辆，同比增长 6.7%和 7.3%，销量占比接近 50%；汽车出口量达到 509.6 万辆，同比增长 65.3%。新能源汽车渗透率提升及汽车智能化发展，持续带动图像处理、数据传输、MCU、电源管理及车载 AI 芯片需求增长。公司目前已布局小算力车载 AI 芯片、MCU 及电源管理芯片，形成“算力 + 控制 + 能源”的产品组合。其中，车载 AI 芯片主要应用于前装 AEB、智能摄像头、行车记录仪、电子后视镜、驾驶员及座舱监控、前视 ADAS 一体机等产品；MCU 覆盖车身控制、智能座舱、域控制及底盘安全等领域；电源管理芯片则包括 LDO、DC/DC 和 PMIC 等产品。

产品进展方面，公司满足 AEC-Q100 Grade 2 要求的新一代车载 AI 芯片已完成回片、点亮及相关认证，并进入客户推广阶段，部分主流车型已实现量产导入。公司已形成覆盖 130 万至 800 万像素的车载 AI 芯片系列，并持续向 8TOPS 以上算力拓展。在 MCU 和电源管理领域，相关产品已达到可量产状态，正处于客户项目开发与车型适配阶段，预计 2027 年实现客户量产导入。公司客户范围覆盖整车厂、Tier 1 及方案公司，通过方案公司连接整车客户，逐步完善车载电子产业链布局。

展望后续，公司将围绕 AI 算力、CPU、ISP、视频编解码、显示输出、智能语音、功耗及电路优化等方向持续投入，并加强芯片、软件与算法的协同开发，计划在三年内形成覆盖低、中、高算力的车载 AI 芯片产品矩阵。随着现有 SoC 产品在主流车型中放量，以及

MCU 和电源管理芯片完成客户验证并进入量产，车载电子业务有望由研发导入期逐步转向规模化贡献阶段，同时受益于新能源汽车渗透率提升、智能驾驶功能下沉和汽车芯片国产化趋势。

**4）人工智能/端侧 AI NPU:**

自 2025 年提出“ALL IN AI”战略以来，国科微持续加大人工智能及端侧 AI 芯片投入，重点推进大模型与 SoC 融合。技术方面，公司自研 NPU 已演进至第四代，并由传统面向 CNN 的控制流架构升级为数据流架构，以适配机器人及具身智能场景所需的 VLM、VLA 等模型，提升多算法并行和低时延处理能力。针对单颗芯片在算力、内存带宽及成本方面的限制，公司同步推进 Chiplet 及 Die-to-Die 封装技术，并布局面向多芯互联的 N+3 架构 NPU，为后续提升端侧算力提供技术基础。

产品方面，公司已实现 0.5T—32T 算力覆盖，其中包括 8TOPS 小算力 AIoT 芯片和 16TOPS 边缘计算芯片，并预研 64TOPS—128TOPS 大算力产品，逐步构建低、中、高算力 AI SoC 矩阵。相关产品主要面向 AIoT 智能终端、AI PC、机器人及具身智能、无人机和工业计算等场景。公司自主研发的 MLPU 架构专门面向大模型推理，在性能、功耗和成本之间寻求平衡，并已形成模型压缩转换、推理部署及应用开发等端到端工具链。

生态与市场拓展方面，公司已与国内多家端侧大模型厂商建立合作，并面向方案商、整机厂和终端品牌推进产品适配及客户导入。展望后续，随着大模型由云端向终端迁移，低时延、隐私保护和离线推理需求有望推动端侧 AI 芯片加速渗透。公司将继续扩大算力覆盖范围，完善芯片、软件、算法和模型生态，重点拓展智能交互、泛机器人及工业控制等领域。

**5）物联网领域:**

2026 年上半年，国科微物联网系列芯片实现销售收入 5,494.85 万元，同比下降 57.12%，占公司营业收入的 3.99%，公司物联网业务主要覆盖无线局域网和北斗定位导航两条产品线。

无线局域网方面，公司已布局 Wi-Fi 4 1T1R、Wi-Fi 6 1T1R 及 Wi-Fi 6 2T2R 等系列芯片，产品具有高集成度、低功耗等特点，可应用于智能电视、IPTV/OTT 机顶盒、IPC、行车记录仪、无线图传、PC 及 USB 网卡等领域。其中，Wi-Fi 4 1T1R 芯片已在 IPC、行车记录仪和图传等市场实现量产；Wi-Fi 6 2T2R 芯片正导入 TV/IPTV 及 OTT、AR/VR、车载市场、PC 等场景，部分客户已开展小批量试产；Wi-Fi 6 1T1R 与蓝牙 Combo 芯片处于射频及数字电路研发阶段。公司已积累 2.4GHz/5GHz 宽带射频、射频校准、低功耗及无线通信算法等技术，为产品迭代提供支撑。

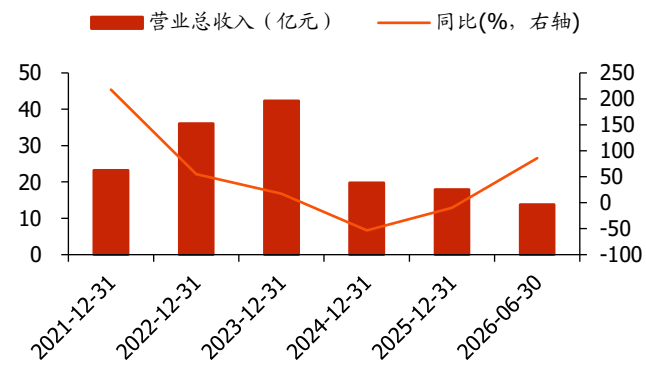
定位导航方面，公司围绕北斗卫星导航产业开展芯片布局。据相关产业白皮书，我国卫星导航与位置服务产业总体产值已达到 5,758 亿元，同比增长 7.39%，其中核心产值达到 1,699 亿元，同比增长 5.46%。公司北斗芯片拥有自主知识产权，两款产品已通过工业和信息化部电子第五研究所的单北斗产品认证。随着北斗系统在交通、物联网、低空经济及大众消费领域持续拓展，低功耗、高灵敏度、高精度和多源融合将成为定位芯片的重要升级方向。

展望后续，公司将加快无线局域网芯片研发与客户导入，重点推进适配 IPC、智能电视及行车记录仪等主流场景的产品落地，并加快 Wi-Fi 7 射频芯片的研发和流片。随着 Wi-Fi 产品矩阵完善及国产替代推进，公司有望逐步扩大在中低端市场的份额，并向中高端应用延伸。

**6）固态存储:** 2026 年上半年，国科微固态存储系列芯片及产品实现销售收入 769.12 万元，同比下降 59.27%，占公司营业收入的 0.56%，业务规模较小且短期经营承压。长

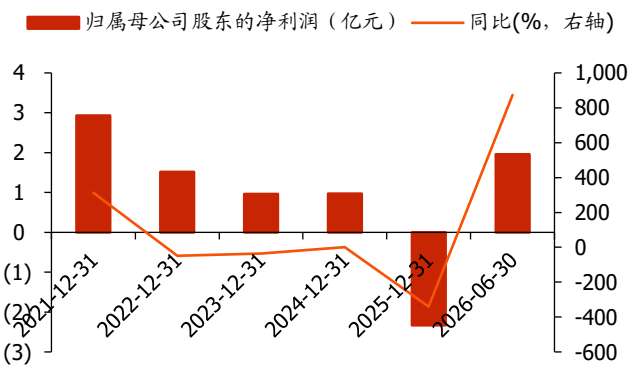
期来看，5G、AI、物联网及智能汽车发展将持续推升数据存储需求，“东数西算”、数据中心建设以及信息安全和国产化政策也将为国内固态存储产业提供发展空间。

图表8：国科微 2021-2026H1 营收及同比增速



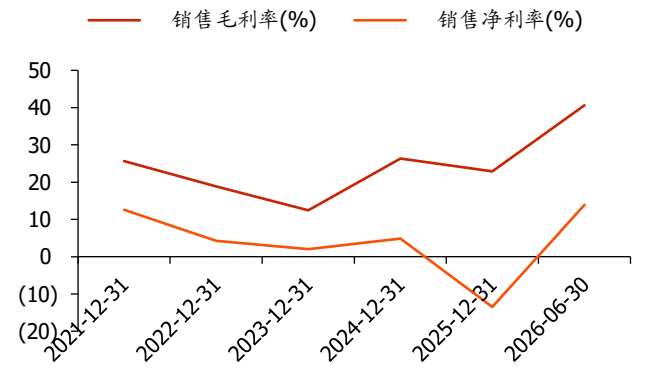

资料来源：wind，国盛证券研究所

图表9：国科微 2021-2026H1 归母净利润及同比增速



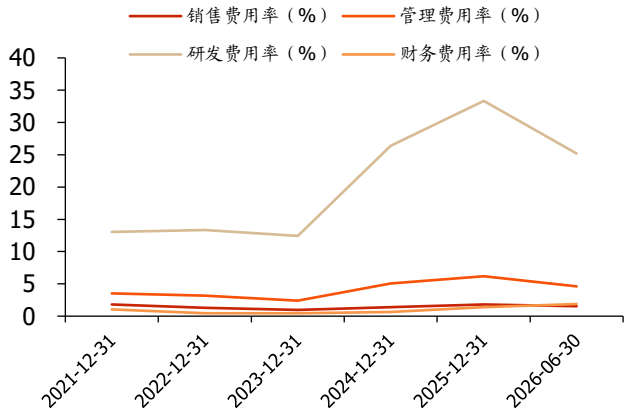

资料来源：wind，国盛证券研究所

图表10：国科微 2021-2026H1 毛利率及净利率情况




资料来源：wind，国盛证券研究所

图表11：国科微 2021-2026H1 费用率情况




资料来源：wind，国盛证券研究所

# 二、盈利预测与投资建议

## 2.1 盈利预测

**智能视频监控系列芯片&人工智能 NPU:**

- ✓ 智能视频监控系列芯片产品 2026 年上半年实现销售收入 10.45 亿元，同比增长 206.13%，占公司营业收入的 75.89%，毛利率达到 51.13%，已成为公司业绩增长的核心驱动力。随着 GK72 系列稳定供货、GK7205V500 进入批量推广，以及高中低端 AI 视觉芯片矩阵逐步完善，公司在专业安防、消费级 IPC 及海外市场的覆盖能力将进一步增强。预计该业务有望延续较快增长，并凭借较高毛利率持续贡献主要利润。
- ✓ 端侧 AI NPU 方面，大模型向终端迁移将持续提升机器人、AI PC、无人机、工业控制及 AIoT 设备对低时延、低功耗和本地推理能力的需求。公司第四代自研 NPU、MLPU 大模型架构及 Chiplet 技术已形成技术基础，现有产品覆盖 0.5T—32T 算力，并布局 64TOPS—128TOPS 高算力芯片。随着方案商、整机厂和终端品牌完成导入，相关产品有望逐步进入批量应用，成为公司继智慧视觉之后的重要成长方向。
- ✓ 我们预计 2026/2027/2028 年收入为 26.1/39.2/56.9 亿元，毛利率为 50.0%/55.0%/55.0%。

**广播电视系列芯片产品:** 2026 年上半年实现销售收入 2.68 亿元，同比增长 8.21%，占营业收入的 19.44%。GK63 系列已实现规模量产，并向广电网络及三大电信运营商批量供货；GK67 系列持续拓展教育、会议和商业显示市场。运营商小型化机顶盒推广、4K/8K 设备升级及鸿蒙生态国产替代有望带来新一轮需求，公司在广电和 IPTV 市场具备较好的客户与产品基础，预计该业务将保持稳健增长，并为整体业绩提供稳定支撑。我们预计 2026/2027/2028 年收入为 8.0/10.0/11.6 亿元，毛利率为 20.0%/22.0%/24.0%。

**物联网系列芯片:** 2026 年上半年实现销售收入 5,494.85 万元，同比下降 57.12%，占营业收入的 3.99%，当前收入基数已处于较低水平。公司 Wi-Fi 4 芯片已在 IPC、行车记录仪等领域量产，Wi-Fi 6 2T2R 产品正向电视、OTT 机顶盒和商业显示等市场导入，部分客户已进入小批量试产，同时积极布局 Wi-Fi 7 和北斗导航芯片。随着新产品完成验证并逐步放量，该业务有望在 2027 年迎来恢复性增长，低基数下具备较大的业绩弹性。我们预计 2026/2027/2028 年收入为 2.0/2.7/3.4 亿元，毛利率为 35.0%/36.0%/37.0%。

**固态存储系列芯片产品:** 2026 年上半年实现销售收入 769.12 万元，同比下降 59.27%，占营业收入的 0.56%，目前对公司整体业绩影响较小。AI、物联网、智能汽车和数据中心建设将持续扩大存储需求，“东数西算”、信息安全及国产替代也为国内存储芯片厂商提供发展机会。由于该业务收入基数较低，若公司后续产品升级及客户项目顺利落地，有望实现较快恢复，并为中长期业绩提供新增量。我们预计 2026/2027/2028 年收入为 0.36/0.38/0.40 亿元，毛利率为 32.0%/32.0%/32.0%。

**除公司目前已经放量的业务外，车载电子也将给公司未来发展奠定良好基础:** 车载电子方面，新能源汽车渗透率提升、智能驾驶功能下沉及汽车芯片国产化将持续扩大车载 AI SoC、MCU 和电源管理芯片需求。公司车载 AI 芯片已导入部分主流车型，并形成覆盖 130 万至 800 万像素的产品系列；短期将以现有 SoC 放量及客户拓展为主，MCU 和电源管理芯片预计于 2027 年实现客户量产导入，中期则向 8TOPS 以上算力及低、中、高算力完整矩阵延伸，车载业务有望逐步由研发投入期进入规模化收入贡献阶段。

分析整体利润率来看，智能设备 SoC 的主要成本包括原材料成本和加工费，存储与主控芯片合封实现更深入绑定。一般而言，原材料成本占总成本的 65%至 80%，加工费占总成本的 15%至 25%，我们认为拥有存储厂商紧密合作的 SoC 公司有望在存储上行期获

得成本优势，优化自身利润水平。此外，公司此前已宣布自 2026 年 1 月起对合封 512Mb 的 KGD 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。我们认为公司毛利率有望持续优化。

*图表12：国科微营收拆分*

| 单位：百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 1,791 | 3,696 | 5,275 | 7,259 |
| *yoy* | *-9.4%* | *106.4%* | *42.7%* | *37.6%* |
| 营业成本 | 1,381 | 2,127 | 2,769 | 3,699 |
| *yoy* | *4.6%* | *54.1%* | *30.2%* | *33.6%* |
| 综合毛利率 | 22.92% | *42.45%* | *47.50%* | *49.05%* |
| *yoy* | *-3.4%* | *19.5%* | *5.1%* | *1.5%* |
| 归母净利 | -233 | 545 | 1,217 | 2,420 |
| *yoy* | *-340.1%* | *333.8%* | *123.1%* | *98.9%* |
| *净利率* | *-13.0%* | *14.8%* | *23.1%* | *33.3%* |
| *yoy* | *-17.9%* | *27.8%* | *8.3%* | *10.3%* |
| 单位：百万元 | | | | |
| 分业务 | | | | |
| 智能视频监控&人工智能NPU | 800 | 2,614 | 3,921 | 5,685 |
| *yoy* | *-15.5%* | *226.8%* | *50.0%* | *45.0%* |
| *毛利率* | *24.8%* | *50.0%* | *55.0%* | *55.0%* |
| *占比* | *44.7%* | *70.7%* | *74.3%* | *78.3%* |
| 广播电视系列芯片产品 | 713 | 803 | 1,004 | 1,155 |
| *yoy* | *-7.9%* | *12.7%* | *25.0%* | *15.0%* |
| *毛利率* | *17.9%* | *20.0%* | *22.0%* | *24.0%* |
| *占比* | *39.8%* | *21.7%* | *19.0%* | *15.9%* |
| 物联网系列芯片 | 191 | 200 | 270 | 338 |
| *yoy* | *-3.0%* | *5.0%* | *35.0%* | *25.0%* |
| *毛利率* | *28.3%* | *35.0%* | *36.0%* | *37.0%* |
| *占比* | *10.6%* | *5.4%* | *5.1%* | *4.7%* |
| 固态存储系列芯片产品 | 45 | 36 | 38 | 40 |
| *yoy* | *49.4%* | *-20.0%* | *5.0%* | *5.0%* |
| *毛利率* | *15.6%* | *32.0%* | *32.0%* | *32.0%* |
| *占比* | *2.5%* | *1.0%* | *0.7%* | *0.5%* |
| 集成电路研发、设计及服务 | 42 | 42 | 42 | 42 |
| *yoy* | *36.9%* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* |
| *毛利率* | *56.5%* | *45.0%* | *45.0%* | *45.0%* |
| *占比* | *2.3%* | *1.1%* | *0.8%* | *0.6%* |
| 其他 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 1.2 |
| *yoy* | | *10.0%* | *20.0%* | *20.0%* |
| *毛利率* | *19.2%* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* |
| *占比* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* |

*资料来源：wind，国盛证券研究所*

**费用端假设：**我们认为随着公司收入规模的提升，经营杠杆效应将逐步显现，因此销售费用率、管理费用率预计随规模效应显现下降趋势，公司致力研发，预计研发费用额有所上升，但随着收入放量，费用率有望持续优化，整体看费用规模仍在上升。我们预计 2026/2027/2028 年销售费用率分别为 1.4%/1.2%/1.1%，管理费用率分别为 4.0%/3.5%/3.0%。公司坚持创新驱动发展，持续加大研发投入以提升公司的市场份额，支撑公司未来业绩不断增长，我们预计 2026/2027/2028 年研发费用率为 22.0%/19.0%/17.0%。

图表13：国科微主要费用预测（单位：百万元人民币）

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 销售费用 | 32.5 | 51.7 | 63.3 | 79.8 |
| 营收占比 | 1.8% | 1.4% | 1.2% | 1.1% |
| 管理费用 | 110.7 | 147.8 | 184.6 | 217.8 |
| 营收占比 | 6.2% | 4.0% | 3.5% | 3.0% |
| 研发费用 | 597.1 | 813.1 | 1002.2 | 1234.0 |
| 营收占比 | 33.3% | 22.0% | 19.0% | 17.0% |

资料来源：wind，国盛证券研究所

## 2.2 投资建议

综上所述，随着智能视频监控芯片持续放量、广播电视业务稳步增长，以及车载电子和端侧 AI 芯片逐步进入客户导入阶段，公司收入规模和盈利能力有望持续提升。我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 37.0/52.8/72.6 亿元，同比增长 106.4%/42.7%/37.6%；实现归母净利润 5.5/12.2/24.2 亿元，2026 年实现扭亏，2027/2028 年同比增长 123.1%/98.9%，当前估值对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 69/31/16 倍。

我们选取同属集成电路设计行业，并在视频监控、智能终端 SoC 及相关芯片领域有所布局的富瀚微、星宸科技、全志科技和晶晨股份作为可比公司。可比公司 2026/2027/2028 年平均 PE 分别为 42/35/29 倍。考虑公司智慧视觉业务高增长、毛利率持续改善，以及车载电子和端侧 AI 芯片带来的中长期增量，估值切换后优势较为明显，维持“买入”评级。

图表14：可比公司估值分析

| 代码 | 证券简称 | 总市值（亿元） | 归母净利（亿元） | | | PE | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2026E | 2027E | 2028E | 2026E | 2027E | 2028E |
| 300613.SZ | 富瀚微 | 172 | 4.43 | 4.94 | 5.72 | 39 | 35 | 30 |
| 301536.SZ | 星宸科技 | 482 | 12.31 | 14.77 | 17.50 | 39 | 33 | 28 |
| 300458.SZ | 全志科技 | 300 | 6.33 | 8.01 | 10.17 | 47 | 37 | 29 |
| 688099.SH | 晶晨股份 | 371 | 14.60 | 19.31 | 24.93 | 25 | 19 | 15 |
| **平均值** | | **318** | **7.7** | **9.2** | **11.1** | **42** | **35** | **29** |
| 300672.SZ | 国科微 | 377 | 5.5 | 12.2 | 24.2 | 69 | 31 | 16 |

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：总市值选取 2026/9/16 收盘价，可比公司归母净利及 PE 选取 Wind 一致预测

# 风险提示

1）产品推广不及预期：目前公司产品正处快速迭代阶段，若新品推广未能得到较多客户的认可和采用，会对公司的业绩增长带来不利影响。

2）下游需求不及预期：若下游需求不及预期，也会阻碍公司的业务发展。

3）宏观经济风险：如果宏观经济表现不佳，会对公司业务的运行带来不利影响。

## 免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 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

**深圳**
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