

紫光国微 (002049.SZ) 创新驱动高质量发展, 2022 年营收净利齐增

2023 年 03 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

罗通 (分析师)

luotong@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

日期	2023/3/30
当前股价(元)	112.08
一年最高最低(元)	250.50/99.00
总市值(亿元)	952.24
流通市值(亿元)	952.24
总股本(亿股)	8.50
流通股本(亿股)	8.50
近 3 个月换手率(%)	121.8

● 特种集成电路龙头, 经营业绩再创新高, 维持“买入”评级

2023 年 3 月 29 日, 公司发布 2022 年年报, 2022 年实现营收 71.20 亿元, 同比+33.28%; 归母净利润 26.32 亿元, 同比+34.71%; 扣非净利润 24.62 亿元, 同比+37.09%; 毛利率 63.80%, 同比+4.32pcts。2022Q4 单季度实现营收 21.84 亿元, 同比+40.65%, 环比+7.49%; 归母净利润 5.91 亿元, 同比+19.08%, 环比-29.87%; 扣非净利润 5.07 亿元, 同比+15.95%, 环比-36.76%; 毛利率 59.43%, 同比+0.91pcts, 环比-6.25pcts。考虑公司研发费用率提升影响, 我们下调 2023-2024 年业绩预测并新增 2025 年业绩预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 33.74 (-8.69) /44.47 (-13.86) /56.32 亿元, 对应 EPS 为 3.97 (-1.02) /5.23 (-1.64) /6.63 元, 当前股价对应 PE 为 28.2/21.4/16.9 倍, 公司是我国特种 IC 领域龙头, 不断推出新品开拓自身能力边界, 有望持续保持快速增长, 维持“买入”评级。

● 持续推出新品, 重视研发投入, 股份回购增强市场信心

(1) 2022 年特种集成电路营收同比+40.42%达 47.25 亿元, 占比 66%, 毛利率 73.92%, 同比-3.28pcts。新一代更高性能的 FPGA 产品进展顺利, 即将完成研发; 特种存储器方面, 新开发特种 NAND、新型存储器等即将推出, 技术保持国内领先地位; 网络总线及接口产品方面, 以特种 SoPC 平台产品为代表的系统级芯片已得到用户认可, 三代、四代产品陆续完成研发开始推广; 模拟产品, 新推出的高速射频 ADC、新型隔离芯片等产品正在用户试用中, 有望成为公司新的增长点。(2) 2022 年智能安全芯片营收同比+24.99%达 20.8 亿元, 占比 29%, 毛利率 46.49%, 同比+15.32pcts。通信领域方面, 发布首款支持双模联网的中国联通 5G eSIM 产品, 并深度参与中国移动新一代 SIM 芯片开发; 车规级安全芯片方面, 公司产品在数字车钥匙、车载 eSIM 等多种方案中实现批量应用。2022 年, 公司研发投入 12.49 亿元, 同比+44.32%。公司于 3 月 29 日公布回购方案, 计划在回购方案通过的 6 个月内以不高于 130 元/股价格回购公司股份, 总额 3 至 6 亿元回购股份将用于未来实施股权激励及员工持股计划。

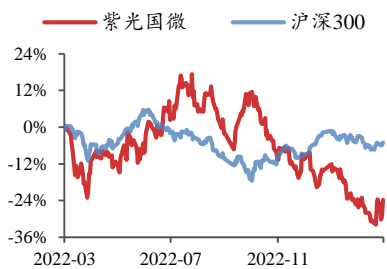
● **风险提示:** 市场竞争加剧的风险; 产品迭代不及预期; 需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,342	7,120	9,174	11,744	14,929
YOY(%)	63.4	33.3	28.8	28.0	27.1
归母净利润(百万元)	1,954	2,632	3,374	4,447	5,632
YOY(%)	142.3	34.7	28.2	31.8	26.7
毛利率(%)	59.5	63.8	63.9	64.3	64.1
净利率(%)	37.1	37.1	36.8	38.0	37.9
ROE(%)	27.2	27.0	25.7	25.5	24.6
EPS(摊薄/元)	2.30	3.10	3.97	5.23	6.63
P/E(倍)	48.7	36.2	28.2	21.4	16.9
P/B(倍)	13.5	10.0	7.4	5.5	4.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《特种需求持续景气, 传统业务向新能源转型—公司信息更新报告》
-2022.8.24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8831	12254	14087	18112	23173
现金	3163	4092	11206	13859	18336
应收票据及应收账款	4057	5403	0	0	0
其他应收款	7	36	19	51	39
预付账款	374	436	608	729	971
存货	1223	2213	2201	3387	3762
其他流动资产	7	74	52	85	66
非流动资产	2762	3074	3103	3150	3208
长期投资	347	447	548	649	749
固定资产	245	384	474	577	696
无形资产	764	381	149	-63	-246
其他非流动资产	1407	1862	1931	1987	2009
资产总计	11592	15329	17190	21262	26381
流动负债	2639	3477	2348	2450	2408
短期借款	50	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1223	1354	0	0	0
其他流动负债	1366	2123	2348	2450	2408
非流动负债	1661	2076	1693	1314	939
长期借款	1369	1761	1377	999	623
其他非流动负债	292	316	316	316	316
负债合计	4300	5554	4041	3765	3347
少数股东权益	48	72	72	85	115
股本	607	850	850	850	850
资本公积	887	648	648	648	648
留存收益	5581	8016	11390	15850	21513
归属母公司股东权益	7243	9703	13077	17412	22919
负债和股东权益	11592	15329	17190	21262	26381

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1193	1727	7235	3054	4805
净利润	1984	2640	3374	4460	5663
折旧摊销	181	317	137	162	192
财务费用	19	-4	-127	-283	-405
投资损失	-71	-81	-17	-14	-16
营运资金变动	-942	-1267	3888	-1242	-591
其他经营现金流	20	121	-20	-30	-37
投资活动现金流	-391	-833	-147	-193	-232
资本支出	424	307	65	108	149
长期投资	25	0	-101	-101	-101
其他投资现金流	8	-526	19	16	18
筹资活动现金流	933	-105	26	-208	-96
短期借款	-248	-50	0	0	0
长期借款	951	392	-383	-378	-375
普通股增加	0	243	0	0	0
资本公积增加	238	-239	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-451	409	170	279
现金净增加额	1732	808	7113	2653	4477

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5342	7120	9174	11744	14929
营业成本	2165	2577	3311	4191	5362
营业税金及附加	50	72	80	109	140
营业费用	244	272	321	411	523
管理费用	223	240	309	395	502
研发费用	632	1211	1560	1996	2538
财务费用	19	-4	-127	-283	-405
资产减值损失	-10	-57	0	0	0
其他收益	55	102	59	69	71
公允价值变动收益	9	-10	1	1	0
投资净收益	71	81	17	14	16
资产处置收益	4	1	1	2	2
营业利润	2141	2882	3781	4982	6324
营业外收入	36	0	9	12	15
营业外支出	1	1	2	2	2
利润总额	2176	2881	3789	4991	6337
所得税	192	241	415	531	674
净利润	1984	2640	3374	4460	5663
少数股东损益	30	9	-1	14	30
归属母公司净利润	1954	2632	3374	4447	5632
EBITDA	2356	3191	3768	4836	6092
EPS(元)	2.30	3.10	3.97	5.23	6.63

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	63.4	33.3	28.8	28.0	27.1
营业利润(%)	127.6	34.6	31.2	31.7	26.9
归属于母公司净利润(%)	142.3	34.7	28.2	31.8	26.7
获利能力					
毛利率(%)	59.5	63.8	63.9	64.3	64.1
净利率(%)	37.1	37.1	36.8	38.0	37.9
ROE(%)	27.2	27.0	25.7	25.5	24.6
ROIC(%)	39.6	42.3	141.2	119.6	130.4
偿债能力					
资产负债率(%)	37.1	36.2	23.5	17.7	12.7
净负债比率(%)	-19.5	-20.8	-70.3	-70.2	-74.4
流动比率	3.3	3.5	6.0	7.4	9.6
速动比率	2.7	2.7	4.8	5.7	7.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.7	2.8	7.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.30	3.10	3.97	5.23	6.63
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	2.03	8.52	3.59	5.66
每股净资产(最新摊薄)	8.32	11.21	15.19	20.29	26.77
估值比率					
P/E	48.7	36.2	28.2	21.4	16.9
P/B	13.5	10.0	7.4	5.5	4.2
EV/EBITDA	39.8	29.2	22.8	17.2	12.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn