



2023年04月02日

回购彰显公司信心，看好公司长期发展

紫光国微(002049)

事件概述

公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 71.20 亿元，同比增长 33.28%，实现归母净利润 26.32 亿元，同比增长 34.71%；Q422 实现营业收入 21.84 亿元，同比增长 40.65%，归母净利润 5.91 亿元，同比增长 19.08%。

分析判断：

►特种集成电路产品快速发展，新款产品不断迭代研发

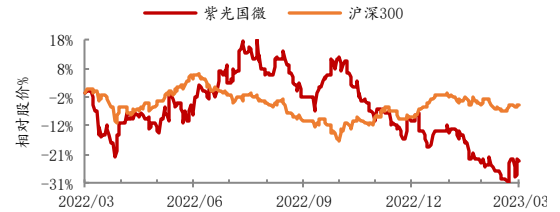
特种集成电路需求保持快速增长，订单持续增加，产品出货规模继续增长。期间实现收入为 47.24 亿元，同比增长约为 40%。FPGA 产品继续在行业市场内保持领先地位，用户范围不断扩大，新一代更高性能的产品也进展顺利，即将完成研发。存储器产品，公司继续保持着国内系列最全、技术最先进的领先地位，新开发特种 Nand FLASH、新型存储器等也即将推出。接口/总线产品，高性能总线产品开始进入推广阶段，各类接口产品也在不断更新，市场占有率继续保持领先地位。电源管理类产品，公司通过单片电源、电源模组以及电源周边配套产品的系列化推出，向用户提供齐套的二次电源解决方案，市场份额快速扩大。新产品方面，高速射频 ADC、新型隔离芯片等产品也在用户试用中，有望成为公司未来的新产品系列。MCU、图像 AI 智能芯片、数字信号处理器 DSP 等领域的产品也即将完成研制，进入公司未来新的专用处理器产品系列。同时，公司新实施的两个募投项目“高速射频模数转换器系列芯片及配套时钟系列芯片”和“新型高性能视频处理器系列芯片”的部分项目内容已经陆续落实，目前相关工作进展顺利。

►安全芯片不断提高市场竞争力，海外营收占比逐渐提高

2022 年度，智能安全芯片业务保持稳定增长，在金融、电信、身份识别、物联网等多个领域持续拓展行业市场。期间实现收入为 20.79 元，同比增长约为 25%。毛利率方面该产品逐年提高，22 年该产品毛利率为 46.49%，较去年增加 15.32pct，主要系海外营收占比逐渐提高所致。在汽车电子领域，公司的汽车安全 SE 和车规 MCU 两类产品已取得较大进展。在汽车安全领域，公司推出系列化产品包括数字车钥匙、T-Box/OBD、eUICC、OBU-ESAM 等四类应用场景。虽然公司募投项目更换，但公司依然在汽车高端 MCU 领域持续保持投入，公司加大车规域控 MCU 产品研发力度，产品用于车载 VCU 汽车核心领域，主要用于整车控制决策包括动力和底盘。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	111.13
股票代码：	002049
52 周最高价/最低价：	250.5/99.0
总市值(亿)	944.17
自由流通市值(亿)	944.17
自由流通股数(百万)	849.61



分析师：刘奕司
邮箱：liuys1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120521070001
联系电话：

分析师：陆洲
邮箱：luzhou@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520110001
联系电话：
华西电子&军工联合覆盖

► 股权回购彰显信心，股权激励有望加速落地

公司发布拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份方案公告，本次回购资金总额为 3 亿元-6 亿元，本次回购股份的价格不超过 130.00 元/股。根据公司公告，基于对公司未来持续稳定发展的信心和长期内在价值的判断，为建立健全长效激励机制，进一步激活公司创新动能，推动公司实现可持续发展，回购的公司股份将用于公司未来实施股权激励或员工持股计划。

投资建议

受制于前期供应链的影响，我们看到特种集成电路存在一定的去库存现象，同时考虑近几年公司快速发展导致的高基数影响，我们下调公司 2023-2024 年营收分别由 124.84 亿元、178.50 亿元下调至 81.95 亿元 103.30 亿元，预计 2025 年实现营收 128.56 亿元；下调公司 2023-2024 年归属母公司股东净利润分别由 32.84 亿元、45.73 亿元至 31.32 亿元、40.92 亿元，预计 2025 年归属母公司股东净利润为 51.18 亿元；下调公司 2023-2024 年 EPS 分别由 5.38 元/股、8.05 元/股至 3.69 元/股、4.82 元/股，预计 2025 年 EPS 为 6.02 元/股，对应 2023 年 3 月 31 日收盘价 111.13 元 PE 分别为 30x、23x、19x，维持“买入”评级。

风险提示

特种产品需求不及预期，智能安全芯片需求不及预期，宏观和产能风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,342	7,120	8,195	10,330	12,856
YoY (%)	63.4%	33.3%	15.1%	26.1%	24.5%
归母净利润(百万元)	1,954	2,632	3,132	4,092	5,118
YoY (%)	142.3%	34.7%	19.0%	30.6%	25.1%
毛利率 (%)	59.5%	63.8%	61.8%	63.3%	63.5%
每股收益 (元)	2.30	3.10	3.69	4.82	6.02
ROE	27.0%	27.1%	25.6%	25.1%	23.9%
市盈率	48.32	35.87	30.15	23.07	18.45

资料来源：Wind、华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,120	8,195	10,330	12,856	净利润	2,640	3,132	4,092	5,118
YoY (%)	33.3%	15.1%	26.1%	24.5%	折旧和摊销	319	64	65	66
营业成本	2,577	3,128	3,793	4,693	营运资金变动	-1,267	1,220	-3,395	1,590
营业税金及附加	72	82	103	129	经营活动现金流	1,727	4,363	688	6,682
销售费用	272	369	465	579	资本开支	-306	-80	-70	-60
管理费用	240	344	434	540	投资	0	0	0	0
财务费用	-4	20	20	20	投资活动现金流	-833	22	54	81
研发费用	1,211	983	1,240	1,543	股权募资	14	-600	0	0
资产减值损失	-57	-25	-25	-25	债务募资	274	10	10	0
投资收益	81	102	124	141	筹资活动现金流	-105	-610	-10	-20
营业利润	2,882	3,423	4,472	5,594	现金净流量	808	3,776	732	6,744
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	2,881	3,423	4,472	5,594	成长能力				
所得税	241	291	380	475	营业收入增长率	33.3%	15.1%	26.1%	24.5%
净利润	2,640	3,132	4,092	5,118	净利润增长率	34.7%	19.0%	30.6%	25.1%
归属于母公司净利润	2,632	3,132	4,092	5,118	盈利能力				
YoY (%)	34.7%	19.0%	30.6%	25.1%	毛利率	63.8%	61.8%	63.3%	63.5%
每股收益	3.10	3.69	4.82	6.02	净利率	37.0%	38.2%	39.6%	39.8%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	17.2%	16.9%	17.5%	17.1%
货币资金	4,092	7,868	8,599	15,343	净资产收益率 ROE	27.1%	25.6%	25.1%	23.9%
预付款项	436	532	645	798	偿债能力				
存货	2,213	1,759	2,828	2,336	流动比率	3.52	3.76	4.16	4.21
其他流动资产	5,513	5,244	8,205	8,442	速动比率	2.74	3.19	3.44	3.71
流动资产合计	12,254	15,402	20,277	26,919	现金比率	1.18	1.92	1.76	2.40
长期股权投资	447	447	447	447	资产负债率	36.2%	33.4%	29.8%	28.3%
固定资产	384	400	403	393	经营效率				
无形资产	377	387	397	407	总资产周转率	0.53	0.48	0.49	0.48
非流动资产合计	3,074	3,091	3,096	3,090	每股指标 (元)				
资产合计	15,329	18,493	23,373	30,009	每股收益	3.10	3.69	4.82	6.02
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	11.42	14.40	19.22	25.24
应付账款及票据	1,354	1,913	2,302	3,303	每股经营现金流	2.03	5.14	0.81	7.87
其他流动负债	2,123	2,187	2,575	3,093	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,477	4,099	4,878	6,396	估值分析				
长期借款	439	449	459	459	PE	35.87	30.15	23.07	18.45
其他长期负债	1,637	1,637	1,637	1,637	PB	11.54	7.72	5.78	4.40
非流动负债合计	2,076	2,086	2,096	2,096					
负债合计	5,554	6,185	6,974	8,492					
股本	850	850	850	850					
少数股东权益	72	72	72	72					
股东权益合计	9,775	12,307	16,399	21,517					
负债和股东权益合计	15,329	18,493	23,373	30,009					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘奕司：美国德克萨斯州立大学达拉斯分校工学硕士，模拟射频集成电路设计方向。曾就职于歌尔股份、紫光国微。21年加入华西证券。

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，11年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。