

紫光国微 (002049)

2022 年报点评：收入利润再创新高，技术突破引领发展

报告摘要

◆ 事件：公司 3 月 30 日公告，2022 年实现营收 (71.20 亿元，+33.28%)，归母净利润 (26.32 亿元，+34.71%)，毛利率 (63.80%，+4.32pcts)，净利率 (37.08%，-0.05pcts)；22Q4 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%)，毛利率 (59.43%，同比+0.91pcts，环比-6.25pcts)，净利率 (27.52%，同比-4.66pcts，环比-13.60pcts)。

◆ 深耕集成电路领域，国内特种集成电路的重要供应商。公司为国内综合性集成电路公司，以特种集成电路、智能安全芯片为两大主业，同时布局石英晶体频率器件和半导体功率器件领域，公司在集成电路设计领域深耕二十余年，具有体系化的竞争优势，公司是国内特种集成电路的重要供应商之一，用户遍及各相关领域。

◆ 收入利润指标再创新高，实现高基数下的持续增长。2022 年，半导体行业增速放缓，外部环境面临深刻变化，公司克服供应链等多重不利因素影响，收入 (71.20 亿元，+33.28%)、归母净利润 (26.32 亿元，+34.71%) 仍然实现较高基数下的持续增长。单看 22Q4，公司营收 (21.84 亿元，+40.65%)，净利润 (5.91 亿元，+19.08%) 持续增长，毛利率 (59.43%，同比+0.91pcts，环比-6.25pcts) 同比略增，但环比有所下降，我们认为主要还是特种集成电路业务毛利率下滑导致，净利率 (27.52%，-4.66pcts) 方面有所下降，主要是 Q4 研发费用 (4.54 亿元，+75.81%) 提升较多导致。公司**分板块看：**

1、特种集成电路业务：2022 年，板块 (主体子公司深圳国微) 实现收入 (47.25 亿元，+40.42%；收入占比 66.36%，+3.38pcts)，净利润 (24.93 亿元，+36.17%)，毛利率 (73.92%，-3.28pcts)。主要得益于特种集成电路需求的快速增长，公司订单与出货规模持续增长，同时对生产流程、供应

投资评级

买入

维持评级

2023 年 03 月 30 日

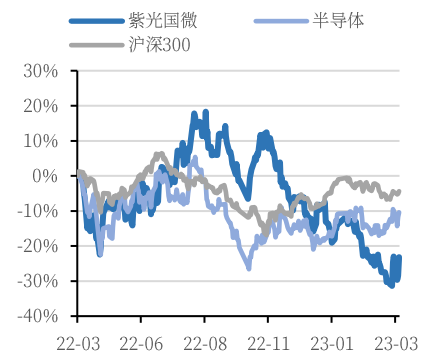
收盘价(元): 112.08

目标价(元): 150

公司基本数据

总股本(百万股)	849.61
总市值(百万)	95,224.13
流通股本(百万股)	849.61
流通市值(百万)	95,223.94
12 月最高/最低价(元)	250.50/99.00
资产负债率(%)	36.23
每股净资产(元)	11.21
市盈率(TTM)	36.18
市净率(PB)	10.00
净资产收益率(%)	27.12

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险入市需谨慎

2022 年中报点评：特种集成电路新品取得突破，盈利能力持续增强 —2022-08-26

链管理的改进，促使公司的供应能力和客户响应速度明显提升。值得注意的是，板块业务 22H2 的毛利率（70.60%，同比-6.90%，环比-8.04pcts）下降较快，我们认为主要是国内特种集成电路领域的新进入者开始增多，出现了一定的竞争降价。但公司的地位与研发实力稳固，随着新产品的持续突破，对公司的盈利能力有望形成支撑。具体领域来看：①FPGA：新一代更高性能产品进展顺利，即将完成研发；②特种存储器：新开发特种 Nand FLASH、新型存储器等即将推出；③高性能总线：新产品进入推广阶段，各类接口产品不断更新，市占率继续保持领先；④特种 SoPC 平台产品：三代、四代的产品也陆续完成研发，开始推广；⑤MCU、图像 AI 智能芯片、DSP 等芯片：相关产品也即将完成研制，提供新的专用处理器产品系列；⑥模拟产品：向用户提供齐套的二次电源解决方案，市场份额快速扩大。高速射频 ADC、新型隔离芯片等有望成为公司未来的新产品系列。

2、智能安全芯片业务：2022 年，板块实现收入（20.80 亿元，+24.99%；收入占比 29.21%，-1.94pcts），毛利率（46.49%，+15.32pcts）。业务保持稳定增长，公司在金融、电信、身份识别、物联网等多个领域持续拓展行业市场。对于公司毛利率的大幅增长，我们认为，一方面是公司运营质量管理的提升，另一方面得益于公司加大海外市场拓展力度，具有高毛利率的海外市场对收入（6.37 亿元，+90.35%）贡献的占比增大。具体业务来看：①身份识别领域：第二代居民身份证和电子旅行证件等证照类产品持续保持稳定供应；②电信 SIM 卡：凭借丰富的产品系列、积极的产能管理，紧抓客户；③金融支付安全产品：国内银行 IC 卡芯片出货量上保持了稳定的行业地位；④社保卡：加大投入力度拓展市场份额。⑤金融终端安全芯片：需求量加大，结合供给情况，实现稳中有进。

3、晶体元器件业务：2022 年，板块实现收入（2.87 亿元，+6.12%；收入占比 4.04%，-1.03pcts），毛利率（27.28%，+6.46pcts）。业务实现稳健发展，具体业务来看：①晶体业务：逐步提升振荡器、高基频、小尺寸等产品的市场供应规模，全年实现业务收入平稳。成功入围国家企业技术中心，并获批河北省频率元器件产业技术研究院和河北省工业设计中心等研发与设计平台。持续加大固定资产投资，“年产 2 亿件 5G 通信网络设备用石英谐振器产业化项目”通过验收，“年产 1.92 亿件石英谐振器技改项目”建设顺利；②半导体功率器件业务：在光伏逆变、新能源汽车、大功率工业类电源等领域的销售规模快速提升，同时成品销售占比大幅提高。公司聚焦高压超结主力产品，持续推动产品技术升级，Multiepi SJ 平台完成 Gen3 产品系列化，DeepTrench SJ 平台实现 12 吋稳定量产；第三代半导体 SiC

MOSFET 产品推向市场，进入验证阶段。同时，公司积极拓展上下游纵向资源，在晶圆代工业务方面取得突破性进展。

◆ **规模效应三费率下降，高强度研发投入保障持续发展。**公司 2022 三费率（7.14%，-1.96pcts）快速降低，我们认为公司收入快速增长下的规模效应体现，具体费用来看：财务费用（-0.04 亿元，-118.30%）下降，主要是货币资金规模增加，利息收入有所增加，同时汇兑收益较上年增加所致；销售费用（2.72 亿元，+11.56%）、管理费用（2.40 亿元，+7.66%）基本维持稳定增长。公司研发投入（12.49 亿，+44.32%；销售占比 17.55%，+1.34pcts）持续加码，公司研发费用（12.11 亿元，+85.06%）快速增加，主要是公司研发投入的人工成本增加以及研发项目中费用化项目的比例增加所致。2022 年，公司共授权各类专利 107 项（+35.4%）；推出了国内首款支持双模联网的联通 5G eSIM 产品；特种集成电路产品进入 C919 大型客机供应链；“年产 2 亿件 5G 通信网络设备用石英谐振器产业化”项目顺利验收；并入选了福布斯“2022 年中国数字经济 100 强”。2022 年，公司研发人员占比（50.20%+3.06pcts）持续提升，为公司产品保持先进性提供必要条件，为产品升级及新产品的研发提供充分的保障。

◆ **备货保生产，现金流持续改善。**资产负债表方面，2022 年公司资产负债率（36.23%，-0.87pcts）有所下降；合同负债（8.03 亿元，+70.51%）增长较快，一定程度表明下游需求向好；存货（22.13 亿元，+80.94%）增长较快，主要是公司集成电路业务规模增长库存量增大以及为保证供应链安全进行的战略备货增加所致，具体来看原材料（4.58 亿元，+98.40%）、在产品（4.83 亿元，+87.71%）、成产品（5.50 亿元，+98.31%）、发出商品（4.57 亿元，+198.47%），随着公司库存原材料、在产品的生产，成产品的销售，发出商品确认收入，未来转化至利润表将增厚业绩。现金流量表方面，公司经营活动产生的现金流量（17.27 亿元，+44.78%）持续改善，主要为集成电路业务规模增长，利润、销售回款及业务保证金增加所致。

◆ **回购股份增强信心，股权激励可期。**3 月 30 日公司公告，拟使用自有资金回购公司股份，用于股权激励或员工持股计划。回购金额不低于 3 亿，不超过 6 亿，回购价格不超 130 元/股。我们认为公司在当前宣布回购股份，体现了公司对未来业绩的持续看好，同时未来股权激励的实施，有望持续激励公司业绩向好。

◆ **紫光集团重整完成，集中资源聚焦优势业务。**2022 年 7 月，智广芯整体承接重整后紫光集团 100% 股权。紫光集团重整完成后，大力推动产业协

同工作，有利于公司与集团产业协同，内部产能保障能力明显加强；同时，公司调整可转债募集资金投向，从原有同芯微电子作为实施主体的“新型高端安全系列芯片研发及产业化项目”和“车载控制器芯片研发及产业化项目”调整至深圳国微为实施主体的“高速射频模数转换器系列芯片及配套时钟系列芯片研发及产业化建设项目”、“新型高性能视频处理器系列芯片研发及产业化建设项目”和“深圳国微科研生产用联建楼建设项目”。新的募投项目聚焦毛利高、效益好的特种集成电路板块，以进一步提高募集资金使用效率、优化资源配置、增强公司运营能力。

◆ **投资建议：**公司作为国内特种集成电路的重要供应商，技术及地位实力深厚，具有体系化的竞争优势，我们认为：

- 1.在自主可控的背景下，我国特种芯片领域有望保持高增速快速发展，公司是特种集成电路的重要供应商，有望充分受益；
- 2.公司持续高强度研发投入，有望丰富公司产品种类，在技术上的突破，为公司可持续发展奠定基础；
- 3.公司回购股份用于股权激励或员工持股，增强市场信心。

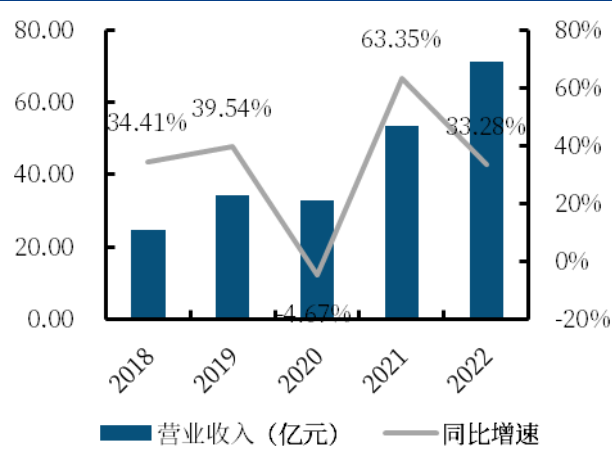
我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 93.25 亿元、118.09 亿元和 144.26 亿元，归母净利润分别为 34.04 亿元、43.63 亿元和 53.66 亿元，EPS 分别为 4.01 元、5.14 元和 6.32 元，我们维持“买入”评级，目标价 150 元，对应 2023-2025 年预测 EPS 的 37 倍、29 倍及 24 倍 PE。

◆ **风险提示**

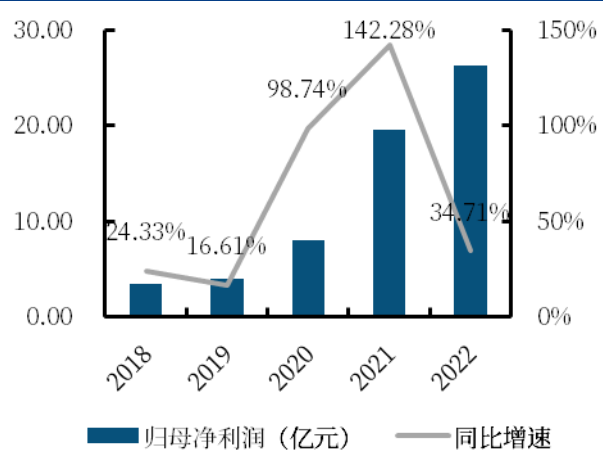
行业竞争加剧，市占率降低，产品价格下降，晶圆厂的产能波动对交付的影响，上游原材料价格波动风险，产品研发不及预期风险，市场开拓不及预期风险。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5342.12	7119.91	9324.99	11808.89	14425.85
增长率（%）	63.35	33.28	30.97	26.64	22.16
归母净利润（百万元）	1953.79	2631.89	3403.84	4363.88	5365.60
增长率（%）	142.28	34.71	29.33	28.20	22.95
毛利率（%）	59.48	63.80	61.39	61.38	61.10
每股收益(元)	2.30	3.10	4.01	5.14	6.32
市盈率 PE	45.36	33.67	26.03	20.31	16.52
市净率 PB	12.23	9.13	6.76	5.07	3.88
净资产收益率 ROE（%）	26.97	27.12	25.97	24.98	23.50

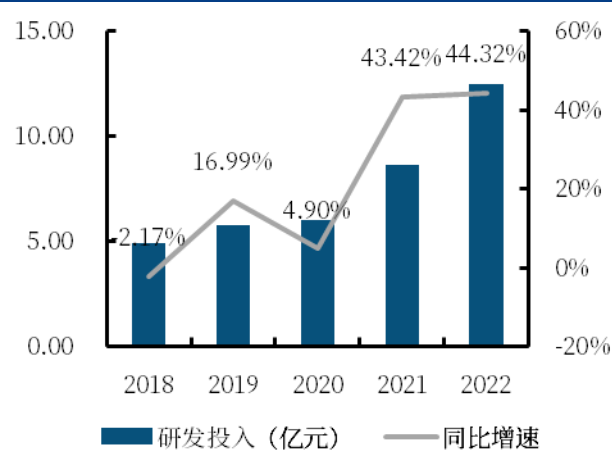
资料来源：wind，中航证券研究所

● 公司主要财务数据
图1 公司近5年营业收入及增速情况


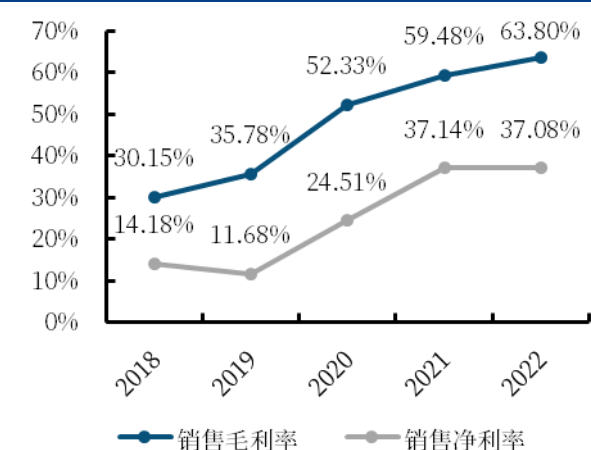
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司近5年归母净利润及增速情况


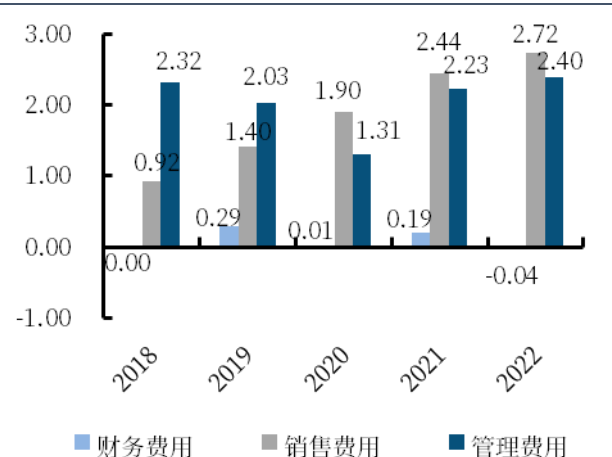
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司近5年研发投入情况


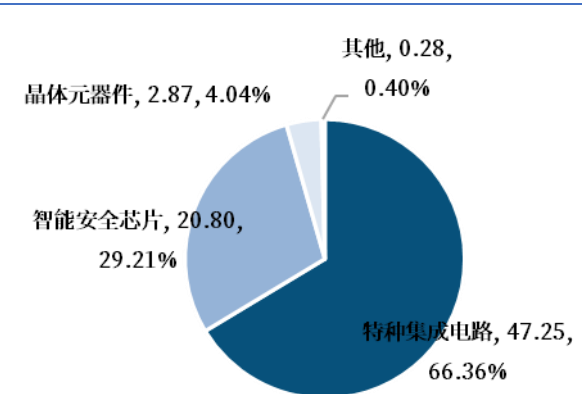
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司近5年毛利率及净利率情况


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图5: 公司近5年三费情况 (亿元)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图6: 公司2022年产品结构 (亿元)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标 (百万元)

单位:百万元	单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润表						
营业收入	3,270.26	5,342.12	7,119.91	9,324.99	11,808.89	14,425.85
减: 营业成本	1,558.91	2,164.69	2,577.37	3,600.44	4,560.08	5,612.29
税金及附加	28.76	50.34	72.04	93.25	118.09	144.26
主营业务利润	1,682.58	3,127.09	4,470.50	5,631.31	7,130.72	8,669.30
减: 销售费用	190.04	244.26	272.49	354.35	442.83	533.76
管理费用	130.97	222.51	239.55	307.72	389.69	476.05
研发费用	346.88	632.20	1,210.76	1,258.87	1,535.16	1,803.23
财务费用	0.68	19.36	-3.54	17.68	9.68	-1.16
经营性利润	1,014.02	2,008.77	2,751.25	3,692.68	4,753.36	5,857.43
加: 资产减值损失	-25.17	-10.00	-56.99	-46.62	-59.04	-72.13
信用减值损失	-19.51	3.31	13.88	9.32	11.81	14.43
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-95.05	70.58	81.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	3.40	9.43	-10.08	6.41	7.92	8.67
资产处置收益	0.66	3.71	0.56	0.81	0.97	1.12
其他收益	61.95	54.70	102.20	64.51	63.53	65.69
营业利润	940.30	2,140.50	2,881.92	3,727.11	4,778.53	5,875.20
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.14	36.47	0.49	0.94	0.77	1.04
减: 营业外支出	3.90	1.09	0.97	1.45	1.64	1.88
利润总额	936.53	2,175.89	2,881.45	3,726.59	4,777.67	5,874.36
减: 所得税	134.96	191.90	241.03	311.73	399.65	491.39
净利润	801.57	1,983.99	2,640.41	3,414.86	4,378.01	5,382.97
减: 少数股东损益	-4.85	30.21	8.52	11.02	14.13	17.37
归属母公司股东净利润	806.42	1,953.79	2,631.89	3,403.84	4,363.88	5,365.60
资产负债表						
货币资金	1,485.55	3,162.51	4,092.17	6,059.03	8,664.77	12,253.74
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	1,052.27	1,684.55	2,296.81	2,983.05	3,777.64	4,614.80
应收账款	1,665.39	2,371.98	3,136.41	4,332.34	5,486.34	6,702.16
预付账款	178.98	374.47	436.34	578.49	732.59	894.94
其他应收款	5.77	7.00	35.91	25.23	31.95	39.03
存货	890.71	1,223.16	2,213.24	2,394.46	3,032.67	3,732.43
其他流动资产	10.12	6.85	43.56	32.62	41.31	50.46
长期股权投资	101.63	346.63	447.34	447.34	447.34	447.34
金融资产投资	36.85	74.78	64.70	64.70	64.70	64.70
投资性房地产	466.44	460.96	402.32	348.87	295.42	241.96
固定资产和在建工程	237.14	355.74	448.38	718.14	989.15	1,190.38
无形资产和开发支出	1,428.54	1,449.61	1,066.72	1,047.84	1,028.91	1,009.95
其他非流动资产	68.34	74.00	644.85	628.13	611.41	611.41
资产总计	7,627.73	11,592.25	15,328.75	19,660.23	25,204.20	31,853.31
短期借款	297.53	50.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	321.18	309.44	456.73	631.50	799.81	984.37
应付账款	690.83	913.59	897.63	1,456.34	1,844.51	2,270.11
预收账款	1.56	0.02	6.00	4.11	5.20	6.36
合同负债	151.29	470.72	802.63	768.09	972.69	1,188.25
其他应付款	388.61	680.30	918.33	1,103.97	1,398.22	1,720.84
长期借款	417.47	1,368.84	1,772.27	1,772.27	1,772.27	1,772.27
其他负债	390.94	507.45	700.01	733.94	843.48	960.12
负债合计	2,659.41	4,300.36	5,553.60	6,470.21	7,636.18	8,902.32
股本	606.82	606.84	849.61	849.61	849.61	849.61
资本公积	648.99	886.92	648.41	648.41	648.41	648.41
留存收益	3,706.33	5,749.73	8,205.05	11,608.89	15,972.78	21,338.38
归属母公司股东权益	4,962.14	7,243.50	9,703.08	13,106.92	17,470.80	22,836.40
少数股东权益	6.18	48.39	72.08	83.10	97.23	114.60
股东权益合计	4,968.32	7,291.88	9,775.15	13,190.01	17,568.03	22,950.99
负债和股东权益合计	7,627.73	11,592.25	15,328.75	19,660.23	25,204.20	31,853.31
投入资本(IC)	4,259.03	5,633.69	7,604.14	9,118.30	10,965.09	12,837.59
现金流量表						
自由现金流	-215.44	725.41	1,008.58	1,910.76	2,532.75	3,501.20
经营性现金净流量	417.67	1,192.51	1,738.27	2,215.28	2,861.87	3,775.41
投资性现金净流量	-237.65	-391.12	-833.17	-230.74	-246.44	-187.60
筹资性现金净流量	-28.66	932.58	-105.01	-17.68	-9.68	1.16
现金流量净额	140.38	1,732.06	819.97	1,966.85	2,605.74	3,588.97
货币资金的期初余额	1,095.68	1,236.07	2,968.12	4,092.17	6,059.03	8,664.77
货币资金的期末余额	1,485.55	3,162.51	4,092.17	6,059.03	8,664.77	12,253.74
企业自由现金流	-215.44	725.41	1,008.58	1,910.76	2,532.75	3,501.20
权益自由现金流	-130.20	1,411.60	1,365.26	1,894.56	2,523.88	3,502.26

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637