

紫光国微 (002049)

2022 年年报点评:归母净利润同增 34%，看好特种芯片龙头未来前景

买入 (维持)

2023 年 04 月 07 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	7,120	9,091	11,402	13,941
同比	33%	28%	25%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	2,632	3,460	4,573	5,894
同比	35%	31%	32%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.10	4.07	5.38	6.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.27	28.34	21.45	16.64

关键词: #市盈率低于过去十年历史平均

事件: 公司发布 2022 年年度报告: 2022 年实现营收 71.20 亿元, 同增 +33.28%; 归母净利润 26.32 亿元, 同增 +34.71%。

投资要点

- **归母净利润同增 34.71%，存货提升 80.94%。**公司 2022 年营收 71.20 亿元, 同比增长 33.28%, 归母净利润 26.32 亿元, 同比增长 34.71%, 毛利率 63.80% (+4.32pct), 归母净利率 36.97% (+0.4pct), 盈利能力强。2022Q4 实现营收 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%; 扣非净利润 5.07 亿元, 同比增长 15.95%。截至 2022 年底, 公司存货 22 亿元, 同比增长 80.94%。
- **回购股份, 新股东全力推动股权激励。**公司完成债务重组后, 由国有控股变为无实控人, 为股权激励提供了前提条件。新股东智广芯注重企业培养和稳定人才, 将帮助公司尽快实施股权激励并完善激励机制。公司于 2023 年 3 月 30 日宣布使用自有资金回购超 3 亿元的公司股票, 用于股权激励或员工持股计划, 激励方案有助于提高员工的业务水平和工作效率, 为公司长期发展带来更多创新和竞争力。
- **参股公司净利润增长 758%，积极拓展人工智能领域。**公司参股公司紫光同创专业从事 FPGA 芯片的研发与销售; 2022 年营收同比增长超 80%, 净利润 3.52 亿元, 同比增长 758%, 市场需求旺盛, 盈利能力强。公司在创新产品领域取得进展, 第一代 SoPC 系列产品研发顺利, 内嵌多种应用类 IP 等丰富资源, 为多个领域提供系统级解决方案。第二代面向人工智能、机器视觉等领域的 SoPC, 也已经启动研发。
- **国内特种集成电路龙头, 国产替代需求与产能提升双助推。**公司是国内最早从事特种集成电路研发设计的企业之一, 在研发能力和客户资源等方面形成了体系化的竞争优势。特种集成电路具备倍增装备效能的能力, 目前国内自主研发比例较低, 市场需求大, 随着十四五信息化建设的推进, 公司业绩有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到公司在国内特种集成电路的龙头地位, 以及特种集成电路的降价压力, 我们将 2023-2025 年公司归母净利润调整为 34.60 (-7.49) /45.73 (-8.84) /58.94 亿元, 对应 PE 分别为 28/21/17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	115.44
一年最低/最高价	99.00/250.50
市净率(倍)	10.29
流通 A 股市值(百万元)	98,079.70
总市值(百万元)	98,079.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.21
资产负债率(% ,LF)	36.23
总股本(百万股)	849.62
流通 A 股(百万股)	849.62

相关研究

《紫光国微(002049): 2022 年中报点评: 毛利率提升明显, 模拟产品增长迅速》

2022-08-29

《紫光国微(002049): 国内芯片设计龙头, 持续受益于下游放量 and 国产替代》

2022-06-09

紫光国微三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,254	16,788	21,579	29,102	营业总收入	7,120	9,091	11,402	13,941
货币资金及交易性金融资产	4,092	7,124	9,334	14,781	营业成本(含金融类)	2,577	3,236	4,126	5,092
经营性应收款项	5,839	8,246	9,402	12,209	税金及附加	72	86	108	132
存货	2,213	1,382	2,744	2,065	销售费用	272	273	342	349
合同资产	31	13	16	20	管理费用	240	273	285	335
其他流动资产	79	23	83	27	研发费用	1,211	1,636	1,824	1,952
非流动资产	3,074	3,415	3,612	3,800	财务费用	-4	1	-36	-62
长期股权投资	447	547	647	747	加:其他收益	102	91	114	139
固定资产及使用权资产	401	412	445	479	投资净收益	81	104	130	159
在建工程	47	103	114	115	公允价值变动	-10	0	0	0
无形资产	377	417	447	467	减值损失	-43	3	4	3
商誉	686	686	686	686	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	33	33	33	33	营业利润	2,882	3,784	5,002	6,447
其他非流动资产	1,083	1,217	1,240	1,273	营业外净收支	0	2	1	1
资产总计	15,329	20,203	25,191	32,902	利润总额	2,881	3,786	5,003	6,448
流动负债	3,477	4,880	5,281	7,079	减:所得税	241	314	415	535
短期借款及一年内到期的非流动负债	70	120	170	220	净利润	2,640	3,472	4,588	5,913
经营性应付款项	1,360	2,511	2,417	3,664	减:少数股东损益	9	11	15	19
合同负债	803	809	949	1,120	归属母公司净利润	2,632	3,460	4,573	5,894
其他流动负债	1,244	1,440	1,744	2,074	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.10	4.07	5.38	6.94
非流动负债	2,076	2,076	2,076	2,076	EBIT	2,808	3,678	4,831	6,222
长期借款	439	439	439	439	EBITDA	3,127	4,000	5,156	6,556
应付债券	1,322	1,322	1,322	1,322	毛利率(%)	63.80	64.40	63.81	63.48
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	36.97	38.07	40.10	42.28
其他非流动负债	304	304	304	304	收入增长率(%)	33.28	27.68	25.43	22.26
负债合计	5,554	6,956	7,357	9,155	归母净利润增长率(%)	34.71	31.48	32.14	28.89
归属母公司股东权益	9,703	13,164	17,736	23,630					
少数股东权益	72	83	98	117					
所有者权益合计	9,775	13,247	17,834	23,747					
负债和股东权益	15,329	20,203	25,191	32,902					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,727	3,590	2,603	5,814	每股净资产(元)	11.21	15.29	20.67	27.61
投资活动现金流	-833	-554	-387	-358	最新发行在外股份(百万股)	850	850	850	850
筹资活动现金流	-105	-4	-7	-9	ROIC(%)	25.18	25.21	25.38	25.07
现金净增加额	808	3,031	2,210	5,447	ROE-摊薄(%)	27.12	26.29	25.78	24.94
折旧和摊销	319	323	325	334	资产负债率(%)	36.23	34.43	29.20	27.82
资本开支	-306	-397	-358	-348	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.27	28.34	21.45	16.64
营运资本变动	-1,267	-149	-2,230	-328	P/B(现价)	10.29	7.55	5.59	4.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

