

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

紫光国微 (002049)

投资评级 买入

上次评级 买入

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

联系电话: 13437172818

邮箱: mowenyu@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩稳健增长，产品品类不断扩展

2023年08月23日

事件: 公司发布 2023 年半年报，上半年实现营业收入 37.35 亿元，同比+28.56%；归母净利润 13.92 亿元，同比+16.22%；毛利率 64.57%，同比微降 1.02pct。单二季度来看，公司营收 21.94 亿元，同比+40.31%、环比+42.38%；归母净利润 8.08 亿元，同比+21.15%、环比+38.36%；二季度毛利率 63.42%，同比-3.96pct、环比-3.23pct。

点评:

- **业绩整体稳中有进，智能安全芯片高速增长。**分业务来看，上半年公司特种 IC 业务收入 21.64 亿元，同比+10.79%；毛利率 77.54%，同比-1.10pct。智能安全芯片收入 14.62 亿元，同比+81.99%；毛利率 49.32%，同比+7.66pct。晶体业务收入 0.90 亿元，同比-33.35%；毛利率 17.08%，同比-10.47pct。智能安全芯片业务保持良好发展势头，在电信、金融等多个领域收获新突破，经营业绩同比大幅增长，为公司整体业绩增长贡献增量。
- **产品品类不断扩展，新品放量驱动长期成长。**特种 IC 方面，新一代更高性能 FPGA、特种新型存储器以及 DSP、视频芯片等领域产品即将完成研发；新开发的特种 Nand Flash、高性能总线产品、新一代 SoPC 产品、以及 MCU、图像 AI 智能芯片等均已进入推广阶段，同时公司新推出了工业级产品系列。智能安全芯片方面，在 5G 浪潮的推动下，公司推出 eSIM 一站式解决方案，此外汽车数字钥匙方案已在客户端成功导入，实现量产装车。
- **特种 IC 龙头企业，持续拓展产品赋能千行百业。**我们看好紫光国微在当前特种 IC 国产替代发展趋势下的稳健成长，同时也看好公司不断扩充产品线和应用领域进一步开启盈利空间。公司基本面稳健，当前估值较低，投资属性凸显。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 35.87、46.36、59.90 亿元，对应 PE 为 19.61、15.18、11.74 倍。公司作为特种 IC 龙头企业，我们看好公司通过不断推出新品带来的收入贡献，以及在新领域布局拓展成长空间。
- **风险因素:** 新品放量不及预期；市场竞争加剧风险；宏观经济下行风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,342	7,120	9,612	12,784	16,875
增长率 YoY %	63.4%	33.3%	35.0%	33.0%	32.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,954	2,632	3,587	4,636	5,990
增长率 YoY%	142.3%	34.7%	36.3%	29.2%	29.2%
毛利率%	59.5%	63.8%	63.3%	62.7%	62.4%
净资产收益率ROE%	27.0%	27.1%	28.5%	26.9%	25.8%
EPS(摊薄)(元)	2.30	3.10	4.22	5.46	7.05
市盈率 P/E(倍)	36.01	26.73	19.61	15.18	11.74
市净率 P/B(倍)	9.71	7.25	5.60	4.08	3.03

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	8,831	12,254	16,240	22,944	32,107	
货币资金	3,163	4,092	5,749	9,215	13,535	
应收票据	1,685	2,297	3,267	4,266	6,113	
应收账款	2,372	3,106	4,289	5,654	7,471	
预付账款	374	436	483	807	971	
存货	1,223	2,213	2,299	2,733	3,255	
其他	14	110	152	268	762	
非流动资产	2,762	3,074	3,128	3,118	3,100	
长期股权投资	347	447	620	757	912	
固定资产(合计)	245	384	271	172	22	
无形资产	355	377	397	413	426	
其他	1,815	1,866	1,840	1,777	1,740	
资产总计	11,592	15,329	19,368	26,062	35,207	
流动负债	2,639	3,477	4,639	6,674	9,829	
短期借款	50	0	0	0	0	
应付票据	309	457	615	1,069	2,701	
应付账款	914	898	1,260	1,653	2,222	
其他	1,366	2,123	2,764	3,952	4,907	
非流动负债	1,661	2,076	2,076	2,076	2,076	
长期借款	92	439	439	439	439	
其他	1,569	1,637	1,637	1,637	1,637	
负债合计	4,300	5,554	6,715	8,750	11,905	
少数股东权益	48	72	72	72	72	
归属母公司	7,243	9,703	12,570	17,225	23,215	
负债和股东权益	11,592	15,329	19,568	26,421	35,643	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,342	7,120	9,612	12,784	16,875	
同比	63.4%	33.3%	35.0%	33.0%	32.0%	
归属母公司净利润	1,954	2,632	3,587	4,636	5,990	
同比	142.3	34.7%	36.3%	29.2%	29.2%	
毛利率(%)	59.5%	63.8%	63.3%	62.7%	62.4%	
ROE%	27.0%	27.1%	28.5%	26.9%	25.8%	
EPS(摊薄)(元)	2.30	3.10	4.22	5.46	7.05	
P/E	36.01	26.73	19.61	15.18	11.74	
P/B	9.71	7.25	5.60	4.08	3.03	
EV/EBITDA	59.76	35.10	16.10	12.10	8.91	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,342	7,120	9,612	12,784	16,875	
营业成本	2,165	2,577	3,531	4,767	6,340	
营业税金及附加	50	72	118	157	208	
销售费用	244	272	365	476	616	
管理费用	223	240	356	516	670	
研发费用	632	1,211	1,586	2,173	3,037	
财务费用	19	-4	-44	-93	-197	
减值损失合计	-10	-57	-5	-7	-8	
投资净收益	71	81	99	118	140	
其他	71	107	143	182	242	
营业利润	2,141	2,882	3,935	5,080	6,575	
营业外收支	35	0	7	14	7	
利润总额	2,176	2,881	3,942	5,094	6,582	
所得税	192	241	355	458	592	
净利润	1,984	2,640	3,587	4,636	5,990	
少数股东损	30	9	0	0	0	
归属母公司	1,954	2,632	3,587	4,636	5,990	
EBITDA	2,258	3,127	4,126	5,205	6,586	
EPS(当年)(元)	2.30	3.10	4.22	5.46	7.05	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1,193	1,727	2,717	3,778	4,931	
净利润	1,984	2,640	3,587	4,636	5,990	
折旧摊销	181	319	308	334	360	
财务费用	57	47	79	79	79	
投资损失	-71	-81	-99	-118	-140	
营运资金变动	-942	-1,267	-1,166	-1,136	-1,339	
其它	-17	69	8	-17	-19	
投资活动现金流	-391	-833	-261	-251	-532	
资本支出	-415	-306	-180	-167	-165	
长期投资	25	0	-180	-201	-508	
其他	-1	-527	99	118	140	
筹资活动现金流	933	-105	-673	-79	-79	
吸收投资	1,502	14	-594	0	0	
借款	209	536	0	0	0	
支付利息或股息	-115	-215	-79	-79	-79	
现金流净增加额	1,732	808	1,783	3,447	4,320	

研究团队简介

莫文字：电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

韩宇杰：电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

郭一江：电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

吴加正：电子行业研究员。复旦大学工学学士、理学博士，德国慕尼黑工业大学 2 年访问研究经验。2020 年 9 月入职上海微电子装备(集团)股份有限公司，任光刻机系统工程师，于 2022 年 12 月加入信达证券电子组，研究方向为精密电子仪器、半导体设备及零部件、半导体工艺等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。