

紫光国微 (002049.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳步增长，同芯微中报大增

业绩简评

2023年8月23日公司披露2023年中报，报告期内，公司实现营业收入37.34亿元，同比增长28.56%；归母净利润13.92亿元，同比增长16.22%。其中2023Q2实现21.94亿元，同比增长40.31%；实现归母净利润8.08亿元，同比增长21.15%。

经营分析

特种集成电路稳定增长，毛利率环比提升。2023年上半年子公司国微电子实现收入21.64亿元，同比增长10.79%，净利润11.85亿元，同比增长8.83%，毛利率77.54%环比提升，净利率54.78%。特种IC中FPGA产品继续在行业市场内保持领先地位，新一代更高性能产品的研制进展顺利。在特种存储器方面，新开发的特种Nand Flash已推向市场、特种新型存储器也即将推出。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、四代的产品及MCU、图像AI智能芯片开始进行推广。在模拟产品领域，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，市场份额持续扩大。

智能安全芯片实现收入14.62亿元，同比大增82%，毛利率同比大幅增加7.7pct至49.3%。其中同芯微营收12.6亿元，净利润1.65亿元，同比增长284%。公司智能安全芯片业务保持良好发展势头，在电信、金融、身份识别、物联网等多个领域持续收获新突破。在5G浪潮的推动下，公司与合作伙伴共同推出eSIM一站式解决方案，支持晶圆级个性化数据写入，兼容远程eSIM配置、5G连接，获得了GSMA的SAS-UP资质证书。公司汽车数字钥匙方案已在客户端成功导入，实现量产装车。电信SIM、银行卡、第二代居民身份证、电子旅行证件等芯片出货整体保持稳定增长。

2022年综合毛利率同比略下滑1pct至64.8%，归因于结构性变化，毛利较高的特种IC营收增速放缓，研发费用率增加4.9pct至18%创历史新高。公司于3月29日公布回购方案，6个月内通过集中竞价方式以不高于130元/股价格回购公司股份，总额3-6亿元，回购股份将用于未来实施股权激励及员工持股计划。截止7月4日公司已经完成回购，累计640万股，总金额6亿元。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年营收86/101/114亿元，同比增长21%/17%/13%；归母净利润32/37/44亿元，同比增长20%/17%/17%，对应P/E为22/19/16倍，维持“买入”评级。

风险提示

特种集成电路需求不及预期，特种集成电路毛利率下行风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：赵晋 (执业S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：82.80元

相关报告：

- 《紫光国微公司点评：特种IC保持高增长，回购彰显信心》，2023.3.30
- 《特种需求持续景气，龙头地位稳固-紫光国微点评》，2022.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,342	7,120	8,645	10,080	11,392
营业收入增长率	63.35%	33.28%	21.42%	16.60%	13.01%
归母净利润(百万元)	1,954	2,632	3,166	3,715	4,363
归母净利润增长率	142.28%	34.71%	20.28%	17.37%	17.42%
摊薄每股收益(元)	3.220	3.098	3.726	4.373	5.135
每股经营性现金流净额	1.97	2.03	2.46	3.51	4.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.97%	27.12%	25.50%	23.65%	22.40%
P/E	69.88	42.55	22.22	18.93	16.12
P/B	18.85	11.54	5.67	4.48	3.61

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,270	5,342	7,120	8,645	10,080	11,392
增长率		63.4%	33.3%	21.4%	16.6%	13.0%
主营业务成本	-1,559	-2,165	-2,577	-3,136	-3,735	-4,177
%销售收入	47.7%	40.5%	36.2%	36.3%	37.1%	36.7%
毛利	1,711	3,177	4,543	5,509	6,345	7,214
%销售收入	52.3%	59.5%	63.8%	63.7%	62.9%	63.3%
营业税金及附加	-29	-50	-72	-86	-101	-114
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-190	-244	-272	-346	-403	-456
%销售收入	5.8%	4.6%	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	-131	-223	-240	-303	-343	-376
%销售收入	4.0%	4.2%	3.4%	3.5%	3.4%	3.3%
研发费用	-347	-632	-1,211	-1,470	-1,613	-1,709
%销售收入	10.6%	11.8%	17.0%	17.0%	16.0%	15.0%
息税前利润 (EBIT)	1,015	2,028	2,748	3,304	3,885	4,560
%销售收入	31.0%	38.0%	38.6%	38.2%	38.5%	40.0%
财务费用	-1	-19	4	-10	15	51
%销售收入	0.0%	0.4%	0.0%	0.1%	-0.2%	-0.5%
资产减值损失	-45	-7	-43	-48	-60	-71
公允价值变动收益	3	9	-10	0	0	0
投资收益	-95	71	81	100	100	100
%税前利润	n.a	3.2%	2.8%	2.9%	2.5%	2.1%
营业利润	940	2,141	2,882	3,446	4,040	4,740
营业利润率	28.8%	40.1%	40.5%	39.9%	40.1%	41.6%
营业外收支	-4	35	0	-2	-2	-2
税前利润	937	2,176	2,881	3,444	4,038	4,738
利润率	28.6%	40.7%	40.5%	39.8%	40.1%	41.6%
所得税	-135	-192	-241	-258	-303	-355
所得税率	14.4%	8.8%	8.4%	7.5%	7.5%	7.5%
净利润	802	1,984	2,640	3,186	3,735	4,383
少数股东损益	-5	30	9	20	20	20
归属于母公司的净利润	806	1,954	2,632	3,166	3,715	4,363
净利率	24.7%	36.6%	37.0%	36.6%	36.9%	38.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	802	1,984	2,640	3,186	3,735	4,383
少数股东损益	-5	30	9	20	20	20
非现金支出	241	188	362	175	239	303
非经营收益	96	-38	-8	-37	-16	-16
营运资金变动	-721	-942	-1,267	-1,236	-977	-742
经营活动现金净流	418	1,193	1,727	2,088	2,981	3,927
资本开支	-550	-415	-306	-150	-596	-526
投资	-48	25	0	-50	0	0
其他	360	-1	-527	102	100	100
投资活动现金净流	-238	-391	-833	-99	-496	-426
股权募资	7	1,502	14	-176	0	0
债权募资	185	-559	274	-60	0	0
其他	-221	-10	-393	-358	-507	-677
筹资活动现金净流	-29	933	-105	-594	-507	-677
现金净流量	140	1,732	808	1,395	1,978	2,824

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,486	3,163	4,092	5,484	7,460	10,283
应收款项	2,723	4,064	5,438	6,133	7,135	8,046
存货	891	1,223	2,213	2,977	3,510	3,886
其他流动资产	189	381	511	964	1,061	1,134
流动资产	5,289	8,831	12,254	15,558	19,166	23,348
%总资产	69.3%	76.2%	79.9%	83.1%	84.3%	85.8%
长期投资	605	882	914	963	963	963
固定资产	237	356	431	735	1,038	1,191
%总资产	3.1%	3.1%	2.8%	3.9%	4.6%	4.4%
无形资产	1,454	1,474	1,100	1,411	1,524	1,664
非流动资产	2,339	2,762	3,074	3,165	3,581	3,873
%总资产	30.7%	23.8%	20.1%	16.9%	15.7%	14.2%
资产总计	7,628	11,592	15,329	18,723	22,746	27,221
短期借款	398	157	70	12	12	12
应付款项	1,062	1,242	1,462	1,980	2,353	2,628
其他流动负债	560	1,241	1,945	2,129	2,469	2,878
流动负债	2,019	2,639	3,477	4,121	4,833	5,518
长期贷款	117	92	439	439	439	439
其他长期负债	523	1,569	1,637	1,654	1,655	1,656
负债	2,659	4,300	5,554	6,214	6,927	7,613
普通股股东权益	4,962	7,243	9,703	12,417	15,707	19,475
其中：股本	607	607	850	850	850	850
未分配利润	3,586	5,445	7,876	10,766	14,057	17,825
少数股东权益	6	48	72	92	112	132
负债股东权益合计	7,628	11,592	15,330	18,724	22,746	27,221

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.329	3.220	3.098	3.726	4.373	5.135
每股净资产	8.177	11.936	11.421	14.614	18.487	22.922
每股经营现金净流	0.688	1.965	2.032	2.457	3.509	4.622
每股股利	0.058	0.068	0.135	0.325	0.500	0.700
回报率						
净资产收益率	16.25%	26.97%	27.12%	25.50%	23.65%	22.40%
总资产收益率	10.57%	16.85%	17.17%	16.91%	16.33%	16.03%
投入资本收益率	14.97%	20.79%	21.56%	21.29%	20.34%	19.66%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.67%	63.35%	33.28%	21.42%	16.60%	13.01%
EBIT增长率	54.51%	99.87%	35.48%	20.26%	17.59%	17.36%
净利润增长率	98.74%	142.28%	34.71%	20.28%	17.37%	17.42%
总资产增长率	12.40%	51.98%	32.23%	22.14%	21.49%	19.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	166.2	137.9	140.4	190.0	190.0	190.0
存货周转天数	205.4	178.2	243.3	350.0	350.0	350.0
应付账款周转天数	157.5	135.3	128.3	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	23.9	16.7	19.7	20.6	23.2	20.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.49%	-22.45%	-23.13%	-29.67%	-35.95%	-43.40%
EBIT利息保障倍数	1,484.9	104.8	-775.6	320.8	-256.5	-88.9
资产负债率	34.86%	37.10%	36.23%	33.19%	30.45%	27.97%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-25	买入	226.23	278.00~278.00
2	2021-10-26	买入	208.58	268.00~268.00
3	2022-04-26	买入	158.56	228.00~228.00
4	2022-10-30	买入	163.29	199.00~199.00
5	2023-03-30	买入	104.30	N/A

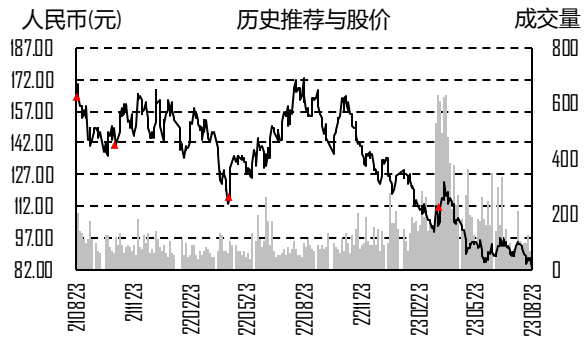
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806