

紫光国微 (002049)

2023 年中报点评: 营收同增 28.56%, 整体经营业绩持续保持增长

买入 (维持)

2023 年 08 月 25 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

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	3,253	4,250	5,243
同比	35%	24%	31%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.10	3.83	5.00	6.17
P/E (现价&最新股本摊薄)	26.73	21.63	16.55	13.42

关键词: #市盈率低于过去十年历史平均

事件: 公司发布 2023 年中报: 2023 年上半年实现营收 37.35 亿元, 同增+28.56%; 归母净利润 13.92 亿元, 同增+16.22%。

投资要点

■ **营业收入同增 28.56%, 研发投入同增 62.36%。**公司 2023H1 实现营收 37.35 亿元, 同比增长 28.56%, 2023Q2 实现营收 21.94 亿元, 同比增长 40.31%, 主要系集成电路业务规模的增长、销售量的增加所致。2023H1 归母净利润 13.92 亿元, 同比增长 16.22%, 2023Q2 实现归母净利润 8.08 亿元, 强势带动 2023 年上半年归母净利。2023H1 毛利率 64.75%, 归母净利率 37.28%; 2023Q2 毛利率 63.42%, 净利率 37.06%, 主要因高毛利的集成电路与非电信类智能卡芯片业务带动, 毛利率些微下滑但总体盈利能力仍较强。2023 年上半年, 公司持续加大研发投入, 研发投入达 7.56 亿元, 同比增长 62.36%, 研发能力强。

■ **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 亿元的公司股票并于 2023 年 7 月 4 日回购股份方案已实施完毕, 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。

■ **国内特种集成电路领先企业, 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、客户资源和核心技术等方面形成了体系化的竞争优势, 公司以特种 SoPC 平台产品为代表的系统级芯片已得到用户认可, 三代、四代的产品已完成研发, 开始进行推广。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领先地位, 以及特种集成电路的降价压力, 我们维持先前的预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润为 32.53/42.50/52.43 亿元, 对应 PE 分别为 22/17/13 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 产品研发、技术更新失败导致风险; 2) 营收账款回收不及时; 3) 市场竞争。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	82.80
一年最低/最高价	82.51/170.00
市净率(倍)	6.79
流通 A 股市值(百万元)	70,335.86
总市值(百万元)	70,348.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.20
资产负债率(% ,LF)	36.36
总股本(百万股)	849.62
流通 A 股(百万股)	849.47

相关研究

《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》

2023-04-07

《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	15,980	20,447	27,318	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	6,315	8,202	12,996	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	364	285	335
其他流动资产	79	23	83	27	研发费用	1,211	1,773	2,166	2,649
非流动资产	3,074	3,415	3,612	3,800	财务费用	(4)	1	(25)	(48)
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	3,557	4,649	5,735
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	19,395	24,060	31,118	利润总额	2,881	3,559	4,650	5,736
流动负债	3,477	4,880	5,281	7,079	减:所得税	241	295	386	476
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	3,263	4,264	5,260
经营性应付款项	1,360	2,511	2,417	3,664	减:少数股东损益	9	11	14	17
合同负债	803	809	949	1,120	归属母公司净利润	2,632	3,253	4,250	5,243
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	3.83	5.00	6.17
非流动负债	2,076	2,076	2,076	2,076	EBIT	2,808	3,451	4,489	5,525
长期借款	439	439	439	439	EBITDA	3,127	3,773	4,814	5,859
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	35.78	37.28	37.61
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	23.59	30.67	23.36
归属母公司股东权益	9,703	12,356	16,606	21,850					
少数股东权益	72	83	96	113					
所有者权益合计	9,775	12,438	16,703	21,963					
负债和股东权益	15,329	19,395	24,060	31,118					

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	3,382	2,280	5,161	每股净资产(元)	11.21	14.34	19.34	25.51
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)	(604)	(7)	(9)	ROIC(%)	25.18	24.39	24.97	23.79
现金净增加额	808	2,223	1,887	4,794	ROE-摊薄(%)	27.12	26.33	25.60	24.00
折旧和摊销	319	323	325	334	资产负债率(%)	36.23	35.87	30.58	29.42
资本开支	(306)	(397)	(358)	(348)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.73	21.63	16.55	13.42
营运资本变动	(1,267)	(149)	(2,230)	(328)	P/B (现价)	7.38	5.78	4.28	3.25

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>