

紫光国微 (002049.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 158.56 元

特种 IC 景气度持续, 业绩高速增长

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.07
已上市流通 A 股(亿股)	6.07
总市值(亿元)	962.24
年内股价最高最低(元)	237.72/110.20
沪深 300 指数	3815
深证成指	10379

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,270	5,342	7,624	10,063	12,950
营业收入增长率	-4.67%	63.35%	42.71%	32.00%	28.69%
归母净利润 (百万元)	806	1,954	2,771	3,862	5,260
归母净利润增长率	98.74%	142.28%	41.83%	39.37%	36.21%
摊薄每股盈利 (元)	1.329	3.220	4.566	6.364	8.668
每股经营性现金流净额	0.61	1.95	3.07	5.17	6.45
净资产收益率	16.25%	26.97%	28.40%	28.55%	28.14%
市盈率 (倍)	100.69	69.88	34.73	24.92	18.29
市净率 (倍)	16.36	18.85	9.86	7.11	5.15

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 4 月 25 日发布 2022 年一季报, 1Q22 公司实现营收 13.4 亿元, 同比增长 41%, 归母净利润 5.3 亿元, 同比增长 64%, 扣非归母净利润 5.1 亿元, 同比增长 65%, 整体符合预期。

经营分析

- **盈利能力持续提升, 1Q22 公司毛利率 64%。** 2021 年公司整体毛利率为 59.5%, 同比增加 7.2pct, 1Q22 毛利率为 64%, 环比增加 5.4pct; 21 年净利率为 36.6%, 同比增加 11.9pct, 1Q22 净利率为 39.8%, 环比增加 7.6pct。公司研发费用 1.8 亿元, 同比增长 127%, 占营业收入的 13.6%, 较 2021 年 11.8% 有所增加。
- **特种集成电路需求爆发, 业务实现快速增长。** 公司发布 2021 年营收 53.4 亿元, 同比增长 63.4%; 归母净利润 19.5 亿元, 同比增长 142%。2021 年, 特种集成电路产品实现营收 33.6 亿元, 同比增长 101%, 占公司营收的 63%, 毛利率 77%, 子公司深圳国微电子实现净利润 18.3 亿元, 同比增长 109%, 贡献公司 2021 年利润的 94%; 智能安全芯片产品实现营收 16.6 亿元, 同比增长 22%, 占公司营收的 31%, 毛利率 31.2%, 子公司同芯微电子实现净利润 0.55 亿元, 同比增长 49.5%。参股公司紫光同创实现营收 7.8 亿元, 同比增长 148%, 净利润 4096 万元, 同比扭亏为盈超预期。
- **公司多领域新产品突破, 相关市场份额持续提升。** 1) **特种芯片领域:** 微处理器和配套芯片组产品持续推出, 应用领域不断扩大; 2x 纳米的 FPGA 系列产品已逐步成为主流产品, 并占据重要市场地位, 新一代更高性能产品的开发工作也在顺利推进; 在模拟产品领域, 公司的电源芯片、电源模组、电源监控等产品的市场份额还在持续扩大。2) **智能安全芯片领域:** SIM 卡及银行 IC 卡海外市场份额持续提升。身份证稳定供应、社保卡市场多个项目中取得突破发货量大幅增长。另外, 公司加速打造更安全、更便捷、更高效的物联网和车联网应用场景, 公司车规级安全芯片方案实现在多个车企批量商用。3) **通用 FPGA 领域:** 高端 FPGA 量产, 中小规模 FPGA 型号持续完善, 在通讯、工控和消费等领域发货快速增长。

盈利调整与投资建议

- 公司受益于特种 IC 行业景气度持续、智能安全芯片利润率快速回升, 预计公司 2022-24 年营收 76/101/130 亿元, 22-23 年上调 7%/8%, 归母净利润预测为 28/39/53 亿元, 同比增长 42%/39%/36%, 对应 PE 为 35/25/18, 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, 间接股东资产重组风险。

相关报告

1.《Q3 业绩增长 106%, 特种 IC 高景气持续-紫光国微点评》, 2021.10.26

2.《上半年业绩超预期, 特种 IC 高景气持续-紫光国微点评》, 2021.8.25

3.《特种 IC 高景气, 安全 IC 打开成长空间-紫光国微深度》, 2021.8.11

赵晋

分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
zhaojin1@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,430	3,270	5,342	7,624	10,063	12,950	货币资金	1,179	1,486	3,163	4,251	7,287	11,131
增长率		-4.7%	63.4%	42.7%	32.0%	28.7%	应收款项	2,201	2,723	4,064	4,851	5,900	7,593
主营业务成本	-2,204	-1,559	-2,165	-2,876	-3,569	-4,289	存货	864	891	1,223	1,410	1,694	1,978
%销售收入	64.3%	47.7%	40.5%	37.7%	35.5%	33.1%	其他流动资产	160	189	381	355	438	525
毛利	1,226	1,711	3,177	4,748	6,494	8,661	流动资产	4,404	5,289	8,831	10,867	15,319	21,226
%销售收入	35.7%	52.3%	59.5%	62.3%	64.5%	66.9%	%总资产	64.9%	67.8%	76.2%	77.6%	83.2%	87.4%
营业税金及附加	-22	-29	-50	-69	-91	-117	长期投资	99	605	882	875	875	875
%销售收入	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	435	424	356	472	486	493
销售费用	-140	-190	-244	-366	-473	-596	%总资产	6.4%	5.4%	3.1%	3.4%	2.6%	2.0%
%销售收入	4.1%	5.8%	4.6%	4.8%	4.7%	4.6%	无形资产	1,729	1,439	1,474	1,745	1,694	1,650
管理费用	-205	-131	-223	-305	-403	-518	非流动资产	2,382	2,761	2,762	3,135	3,099	3,062
%销售收入	6.0%	4.0%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	35.1%	32.2%	23.8%	22.4%	16.8%	12.6%
研发费用	-202	-347	-632	-915	-1,208	-1,554	资产总计	6,786	7,628	11,592	14,002	18,418	24,288
%销售收入	5.9%	10.6%	11.8%	12.0%	12.0%	12.0%	短期借款	278	398	157	88	88	88
息税前利润 (EBIT)	657	1,015	2,028	3,093	4,321	5,877	应付款项	1,060	1,062	1,242	1,579	1,961	2,358
%销售收入	19.1%	31.0%	38.0%	40.6%	42.9%	45.4%	其他流动负债	280	560	1,241	849	1,082	1,356
财务费用	-29	-1	-19	-23	-1	33	流动负债	1,618	2,019	2,639	2,517	3,131	3,802
%销售收入	0.8%	0.0%	0.4%	0.3%	0.0%	-0.3%	长期贷款	71	117	92	92	92	92
资产减值损失	0	0	0	-9	-9	-3	其他长期负债	904	520	1,569	1,559	1,559	1,559
公允价值变动收益	1	3	9	0	0	0	负债	2,594	2,659	4,300	4,168	4,782	5,453
投资收益	-96	-95	71	100	120	150	普通股股东权益	4,188	4,962	7,243	9,756	13,527	18,697
%税前利润	n.a	n.a	3.2%	3.1%	2.7%	2.4%	其中：股本	607	607	607	607	607	607
营业利润	458	940	2,141	3,222	4,491	6,117	未分配利润	2,825	3,586	5,445	8,134	11,905	17,074
营业利润率	13.3%	28.8%	40.1%	42.3%	44.6%	47.2%	少数股东权益	5	6	48	78	108	138
营业外收支	-2	-4	35	35	35	35	负债股东权益合计	6,786	7,628	11,592	14,002	18,418	24,288
税前利润	456	937	2,176	3,257	4,526	6,152	比率分析						
利润率	13.3%	28.6%	40.7%	42.7%	45.0%	47.5%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-56	-135	-192	-456	-634	-861	每股指标						
所得税率	12.2%	14.4%	8.8%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益	0.669	1.329	3.220	4.566	6.364	8.668
净利润	401	802	1,984	2,801	3,892	5,290	每股净资产	6.902	8.177	11.936	16.076	22.290	30.809
少数股东损益	-5	-5	30	30	30	30	每股经营现金净流	0.236	0.615	1.954	3.071	5.171	6.453
归属于母公司的净利润	406	806	1,954	2,771	3,862	5,260	每股股利	0.050	0.058	0.068	0.135	0.150	0.150
净利率	11.8%	24.7%	36.6%	36.3%	38.4%	40.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	9.69%	16.25%	26.97%	28.40%	28.55%	28.14%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	25.24%	31.71%	20.66%	9.07%	11.96%	13.53%
净利润	349	401	802	1,857	2,707	3,733	投入资本收益率	29.54%	35.02%	22.95%	7.06%	10.77%	12.62%
少数股东损益	1	-5	-5	-5	-5	-5	增长率						
非现金支出	224	32	171	160	190	212	主营业务收入增长率	34.41%	39.54%	-4.67%	51.37%	37.17%	30.83%
非经营收益	-112	103	96	91	-50	-70	EBIT增长率	56.70%	22.28%	42.97%	174.16%	33.50%	21.15%
营运资金变动	-142	-493	-721	-1,969	-1,279	-1,525	净利润增长率	24.33%	16.61%	98.74%	118.28%	47.58%	37.01%
经营活动现金净流	319	43	348	139	1,568	2,350	总资产增长率	36.71%	72.53%	359.91%	24.47%	20.93%	20.28%
资本开支	-303	-513	-550	-454	-104	-104	资产管理能力						
投资	39	102	-48	-256	0	0	应收账款周转天数	104.7	65.8	86.2	125.0	95.0	90.0
其他	21	-71	360	100	100	100	存货周转天数	343.5	371.2	386.1	330.0	310.0	290.0
投资活动现金净流	-243	-482	-238	-610	-4	-4	应付账款周转天数	69.7	58.0	46.9	55.0	53.0	50.0
股权募资	0	3	7	0	0	0	固定资产周转天数	42.7	29.0	24.0	38.6	44.6	46.5
债权募资	68	326	185	768	-455	-546	偿债能力						
其他	-77	-75	-232	-127	-141	-121	净负债/股东权益	-36.15%	-47.52%	-53.15%	-31.71%	-38.02%	-45.54%
筹资活动现金净流	-9	255	-40	641	-596	-667	EBIT利息保障倍数	26.6	-29.8	-45.5	-26.1	-25.6	-25.3
现金净流量	67	-185	71	170	967	1,679	资产负债率	15.31%	17.63%	13.29%	3.62%	4.94%	5.54%

来源：公司年报、国金证券研究所

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
买入	7	13	19	21	61
增持	4	5	5	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.36	1.28	1.21	1.22	1.00

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-11	买入	119.59	142.70 ~ 142.70
2	2020-10-21	买入	126.28	142.70 ~ 142.70
3	2021-08-11	买入	199.99	243.00 ~ 243.00
4	2021-08-25	买入	226.23	278.00 ~ 278.00
5	2021-10-26	买入	208.58	268.00 ~ 268.00

来源：国金证券研究所



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402