


分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师：李少青

执业证号：S0100522010001

电话：18616987704

邮箱：lishaoqing@mszq.com

➤ **事件：**紫光国微 4 月 26 日发布 2022 年一季报，公司 2022 年第一季度实现收入 13.41 亿元 (YoY+40.83%，QoQ-13.61%)，实现归母净利润 5.31 亿元 (YoY+63.91%，QoQ+6.9%)，实现扣非后归母净利润 5.08 亿元 (YoY+64.76%，QoQ+16.15%)。

此外，公司 4 月 21 日发布 2021 年年报，2021 年公司实现营收 53.42 亿元 (YoY+63.35%)，实现归母净利润 19.54 亿元 (YoY+142.28%)，实现扣非后归母净利润 17.96 亿元 (YoY+158.1%)。

➤ **多产品线协同发展，盈利能力稳步提升。**2021 年-2022 年 Q1，公司集成电路产品结构和业务布局持续优化，加之产业链下游需求旺盛，各产业公司全力保障订单交付，实现了营业收入及净利润的大幅增长，盈利能力也稳步提升。2021 年公司实现毛利率 59.48%，同比提升 7.15pct，2022Q1 公司毛利率继续改善，22Q1 实现毛利率 63.89% (YoY+9.9pct，QoQ+5.38pct)。

分产品来看，2021 年公司智能安全芯片实现营收 16.64 亿元 (YoY+22.11%)，实现毛利率 31.17%，同比大幅改善 6.34pct，主要系公司产品布局进一步完善，积极拓展海外市场等；公司特种集成电路实现收入 33.64 亿元 (YoY+101.08%)，毛利率 77.20% (YoY-2.44pct)，营收高速增长主要系特种 IC 行业持续高景气度，毛利率稳定在较高水平；晶体元器件实现营收 2.71 亿元 (YoY+37.6%)，毛利率 20.82% (YoY+1.07pct)。

➤ **特种集成电路持续高景气度，国微电子国内特种 IC 领军企业。**国微电子是国内特种集成电路细分领域的龙头企业，另外参股子公司紫光同创是国内 FPGA 龙头供应商。国微电子技术水平处于国内领先地位，目前已形成微处理器、可编程器件、存储器、网络及接口、模拟器件、ASIC/SoPC 等七大系列产品，近 500 个品种，核心产品在相关领域得到广泛应用。2021 年，特种集成电路下游需求爆发，整体产能承压，公司积极协调资源保障订单交付，实现了业绩高速增长。同时，公司围绕市场需求，持续开展芯片核心技术攻关，数百种系列化产品持续迭代，电源管理芯片不断丰富，市场份额不断扩大；2x 纳米 FPGA 系列产品逐步成为主流产品，新一代 SoPC 芯片开发顺利。展望未来，我国特种装备进入放量建设期，特种集成电路作为特种装备、信息化装备的基础，国产化需求日益旺盛，双重因素将共同带动国微电子保持高速增长。

此外，在普通产品领域，公司参股子公司紫光同创 2021 年实现收入 7.82 亿元 (YoY+232.89%)。2021 年公司大规模 FPGA 顺利实现量产出货，中小规模 FPGA 产品型号谱系进一步完善，公司产品总发货量实现翻倍增长，在视频图像处理、工控和消费市场领域取得了发货量和营收的全面快速增长。公司第一代 SoPC 系列产品研发进展顺利，第二代面向人工智能和机器视觉等领域的 SoPC

推荐
首次评级
当前价格：
163.0 元

也已启动研发，未来有望引领 FPGA 国产替代浪潮。

➤ **智能安全芯片业务持续增长，可转债募投项目聚焦高端安全芯片和车载控制器芯片。**同芯微作为国内智能安全芯片龙头企业，公司 SIM 卡芯片业务在中国和全球的市场占有率均名列前茅，在金融 IC 卡芯片、新一代交通卡芯片、以及身份证读头、POS 机 SE 芯片市场份额均为国内领先。2021 年，公司第二代居民身份证和电子旅行证件等证照类产品稳定供应，身份识别安全产品相关新应用项目正在积极推进中。在电信 SIM 卡方面，公司通过完整的产品布局，为全球电信 SIM 卡芯片市场提供了丰富的产品选型，海外市场份额持续提升。金融支付安全产品方面，公司在国内银行 IC 卡芯片市场份额进一步提升，同时积极拓展海外市场，实现多个国家地区批量发卡。在社保卡市场上，公司积极推进第三代社保卡的工作，在多个项目中取得突破，发货量大幅增长。同时，公司积极拓展物联网和车联网应用场景，车规级安全芯片方案实现在多个车企批量商用。

此外，公司 2021 年顺利完成可转债发行工作，募集资金 15 亿元，用于“新型高端安全系列芯片研发及产业化项目”、“车载控制器芯片研发及产业化项目”和补充流动资金，缓解了上市公司的流动性压力，助力打造新的业务增长点，推动公司可持续发展。

➤ **投资建议：**预计公司 22/23/24 年归母净利润至 30/41.29/55.35 亿元，对应现价 PE 分别为 33/24/18 倍，公司是国内领先特种集成电路平台型企业，未来几年将深度受益于特种集成电路放量和国产替代需求增长，首次覆盖，给予“推荐”评级。

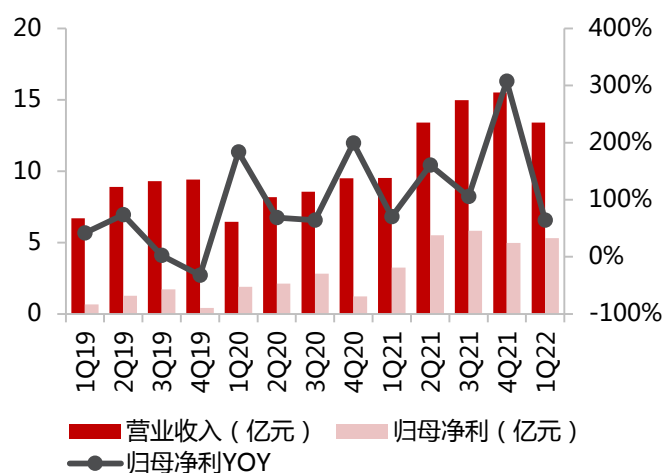
➤ **风险提示：**下游市场需求波动的风险；上游供应波动的风险；市场竞争加剧的风险；新产品研发进展不及预期的风险；吸引人才和保持创新能力的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,342	7,638	10,318	13,492
增长率（%）	63.4	43.0	35.1	30.8
归属母公司股东净利润（百万元）	1,954	3,000	4,129	5,535
增长率（%）	142.3	53.6	37.6	34.1
每股收益（元）	3.22	4.94	6.80	9.12
PE	51	33	24	18
PB	13.7	9.9	7.2	5.3

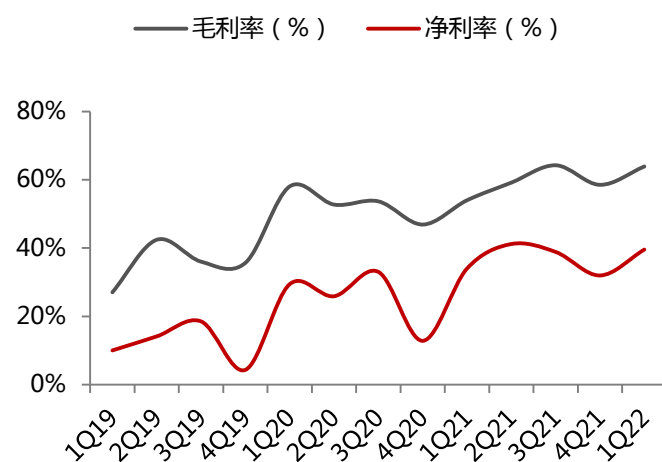
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 26 日收盘价）

图 1：紫光国微季度营收和净利情况



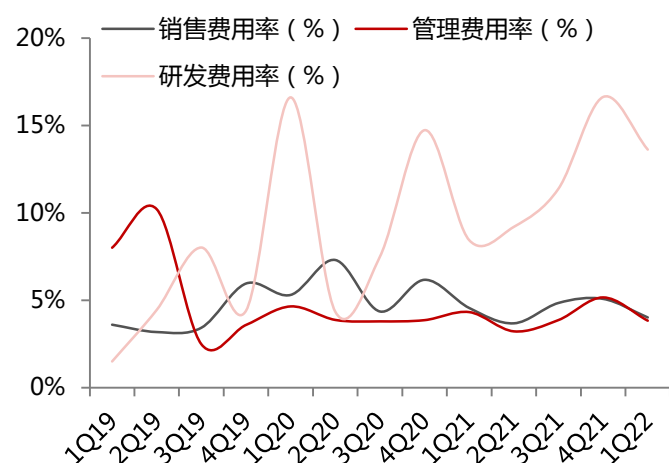
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：紫光国微季度利润率情况



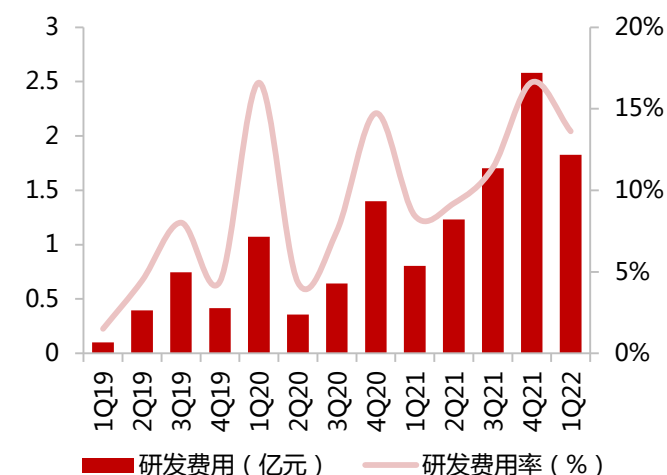
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：紫光国微季度费用率情况



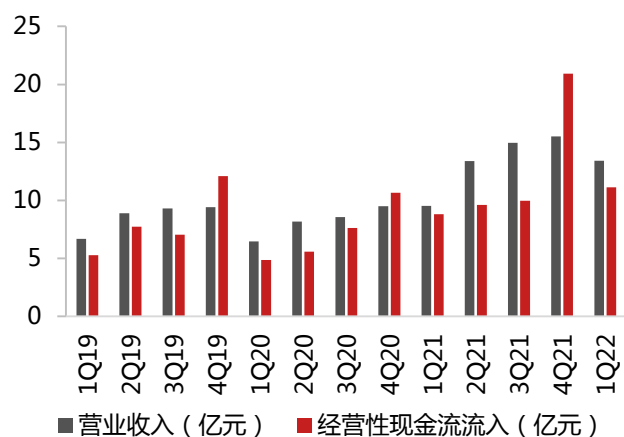
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：紫光国微季度研发费用情况



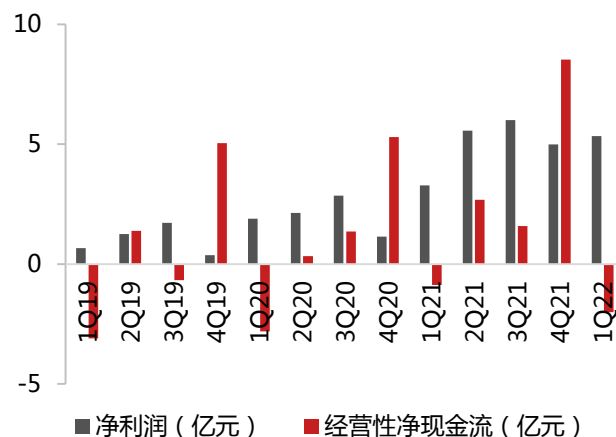
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：紫光国微经营性现金流流入情况



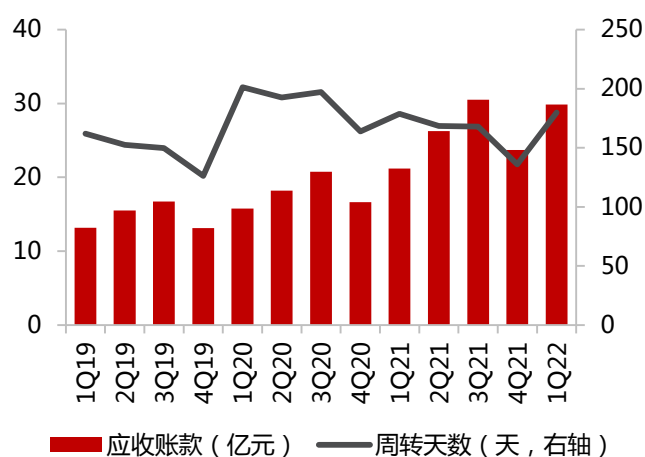
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：紫光国微经营性净现金流情况



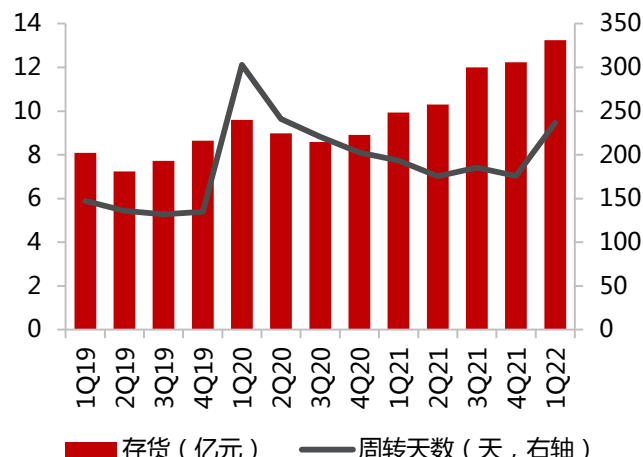
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：紫光国微应收账款和周转天数情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：紫光国微存货和周转天数情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,342	7,638	10,318	13,492
营业成本	2,165	2,968	3,827	4,848
营业税金及附加	50	69	93	121
销售费用	244	339	464	607
管理费用	223	306	413	540
研发费用	632	764	1,135	1,484
EBIT	2,076	3,193	4,386	5,892
财务费用	19	26	31	39
资产减值损失	-10	-23	-11	-10
投资收益	71	92	124	162
营业利润	2,141	3,312	4,571	6,139
营业外收支	35	35	35	35
利润总额	2,176	3,347	4,606	6,174
所得税	192	301	415	556
净利润	1,984	3,046	4,192	5,619
归属于母公司净利润	1,954	3,000	4,129	5,535
EBITDA	2,258	3,380	4,590	6,101

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,163	3,670	5,036	7,801
应收账款及票据	4,057	5,474	7,935	10,097
预付款项	374	313	502	662
存货	1,223	1,498	2,085	2,608
其他流动资产	14	223	115	187
流动资产合计	8,831	11,177	15,672	21,354
长期股权投资	347	462	586	748
固定资产	245	310	295	279
无形资产	355	355	355	355
非流动资产合计	2,762	3,464	3,950	4,401
资产合计	11,592	14,642	19,621	25,755
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	1,223	1,647	2,257	2,763
其他流动负债	1,366	1,246	1,824	2,334
流动负债合计	2,639	2,943	4,131	5,146
长期借款	92	92	92	92
其他长期负债	1,569	1,569	1,569	1,569
非流动负债合计	1,661	1,661	1,661	1,661
负债合计	4,300	4,604	5,792	6,807
股本	607	607	607	607
少数股东权益	48	94	157	241
股东权益合计	7,292	10,038	13,829	18,948
负债和股东权益合计	11,592	14,642	19,621	25,755

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	63.35	42.98	35.08	30.76
EBIT 增长率	101.18	53.78	37.38	34.32
净利润增长率	142.28	53.55	37.62	34.05
盈利能力 (%)				
毛利率	59.48	61.14	62.91	64.07
净利率	37.14	39.87	40.62	41.65
总资产收益率 ROA	16.85	20.49	21.04	21.49
净资产收益率 ROE	26.97	30.17	30.20	29.59
偿债能力				
流动比率	3.35	3.80	3.79	4.15
速动比率	2.74	3.18	3.17	3.51
现金比率	1.20	1.25	1.22	1.52
资产负债率 (%)	37.10	31.44	29.52	26.43
经营效率				
应收账款周转天数	162.07	162.57	170.17	164.93
存货周转天数	206.24	185.99	200.26	197.50
总资产周转率	0.46	0.52	0.53	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	3.22	4.94	6.80	9.12
每股净资产	11.94	16.39	22.53	30.83
每股经营现金流	1.97	2.72	3.89	6.25
每股股利	0.33	0.49	0.66	0.82
估值分析				
PE	51	33	24	18
PB	13.7	9.9	7.2	5.3
EV/EBITDA	43.09	28.63	20.79	15.18
股息收益率 (%)	0.20	0.30	0.40	0.51

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,984	3,046	4,192	5,619
折旧和摊销	181	187	203	210
营运资金变动	-942	-1,551	-1,955	-1,917
经营活动现金流	1,193	1,648	2,362	3,794
资本开支	-415	-443	-171	-192
投资	25	-269	-329	-279
投资活动现金流	-391	-771	-526	-459
股权募资	1,502	0	0	0
债务募资	-559	0	0	0
筹资活动现金流	933	-370	-470	-570
现金净流量	1,732	507	1,366	2,765

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001