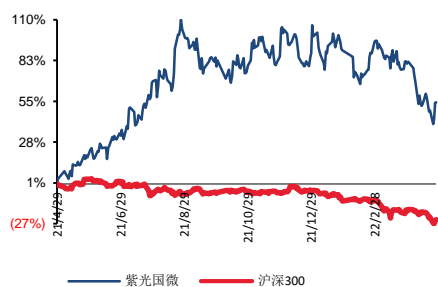


国防军工

紫光国微 (002049) : 特种集成电路龙头业绩高亮, 拥抱信息化建设浪潮

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	607/607
总市值/流通(百万元)	111,055/111,055
12个月最高/最低(元)	237.72/117.00

相关研究报告:

证券分析师: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519070002

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

事件:

公司发布 2022 年一季报, 一季度实现营业收入 13.41 亿元, 同比增长 40.83%, 环比降低 13.61%; 实现归母净利润 5.31 亿元, 同比增长 63.91%, 环比增长 6.90%; 扣非归母净利润 5.08 亿元, 同比增长 64.76%, 环比增长 16.15%; 实现每股收益 1.17 元。公司业绩基本符合我们的预期。

点评:

紫光国微是紫光集团旗下核心企业, 是国内最大的集成电路设计上市公司之一和顶尖的芯片设计和系统级解决方案供应商, 产品谱系完备, 在高自主可控市场占有率较高。主营业务包括集成电路芯片设计与销售, 以特种集成电路、智能安全芯片为主, 是公司利润主要来源, 近年逐步向半导体功率器件和石英晶体频率器件领域发力。

特种集成电路业务收入增长迅猛, 下游需求带动公司整体收入利润稳定快速增长。**营业收入方面:** 2021 年, 公司实现营业收入 53.42 亿元, 同比增长 63.35%。分季度看, 2021Q4 营收达 15.53 亿元, 同比增长 63.42%, 环比增长 3.69%; 2022Q1 应收同比增长 40.83%, 环比增长 13.61%。

分产品: 特种集成电路 2021 年实现收入 33.64 亿元, 占公司营业收入的 51.16%, 同比增长 101.18%; 智能安全芯片产品实现收入 16.64 亿元, 同比增长 22.11%。

伴随国防装备信息化需求放量, 以及 5G 和云计算建设进度加快预计未来公司下游需求持续旺盛, 特种 SoPC 平台产品的广泛应用, 特种 FPGA 产品高速发展, 系统级芯片以及模拟配套产品完善, 特种集成电路产品收入将维持快速增长。智能安全芯片系列产品, 如数字货币芯片、智能穿戴、车规级 MCU 等项目落地批产, 收入将保持增长态势。

归母净利润方面: 2021 年公司归母净利润 19.54 亿元, 同比增长 142.28%。分季度看, 2021Q4 归母净利润 4.96 亿元, 同比增长 307.33%,

环比增长 14.69%；2022Q1 归母净利润 5.31 亿元，同比增长 63.91%，环比增长 6.90%。公司收入利润同比维持快速增长态势，环比延续增长趋势。

规模效应显著，利润率稳步提升。2021 年公司毛利率达 59.48%，同比提高 7.15 个百分点；2022 年一季度毛利率为 63.89%，同比继续提升 9.89 个百分点。公司特种集成电路产品毛利率较高，2021 年收入占比达到 62.98%，占比同比提升 11.82 个百分点。未来特种集成电路等高毛利产品占比有望保持进一步增长，带动公司毛利率继续提升。

2021 年公司净利率达 37.14%，同比提升 12.63 个百分点，增幅高于毛利率增幅，主要原因为因计量方式变更，2021 年投资收益 7058 万元，较上年同期的-9505 万元同比大幅增长。2022 年一季度净利润率净利率为 39.59%，同比继续增加 5.6%。

公司持续加大研发投入，期间费用率呈上升趋势。2021 年期间费用上涨 2.6 个百分点到 20.93%；2022 Q1 整体期间费用率 21.83%，同比增加 3.93%。

公司 2021 年销售费用和管理费用分别为 2.44 亿元和 2.23 亿元，同比增加 28.53%和 69.90%，主要原因为人工费用增加。财务费用 1.94 亿元，同比增加 2,732.53%，一方面由于成都研发中心的利息费用停止资本化于 2021 年全部费用化，以及公司发行 15 亿可转债负息债务规模扩大，导致利息费用较上年有所增加；另一方面，汇兑收益较上年有所减少。

2021 年，公司研发费用达 8.66 亿元，同比增长 43.42%，占营收比重 16.21%；2022Q1 公司研发费用达 1.83 亿元，同比增长 127.33%。公司不断加大研发投入，同时 2021 年公司研发投入中费用化项目比例增加导致研发费用同比大幅增长。

合同负债、存货、预付款同比快速增长。2021 年公司合同负债增长迅猛，年末合同负债达到 4.71 亿元，较期初增长 211.92%；期末预付账款 3.74 亿元，较期初增长 109.23%；存货期末 12.23 亿元，较期初增长 37.32%。2022Q1 期末公司合同负债 4.58 亿元，较年初略有增长；预付款 4.91 亿元，较期初增长 31.02%；存货 13.25 亿元，较期初增长 8.31%。公司合同负债、存货、预付款同比持续增长，印证了公司下游需求旺盛，公司短期业绩快速增长有保障。

现金流 2021 年有所改善，应收款持续增长。2021 年公司经营活动现金流同比增长 185.51%达 11.93 亿元。公司经营活动产生的现金

净流量与净利润差异较大，主要原因为特种集成电路业务规模快速增长，利润大幅增加，同时备货量大、销售收款账期较长，导致存货、应收账款及未到期应收票据占用营运资金较大。公司 22Q1 经营性净现金流同比减 131.34%至-2.00 亿元，主要原因为支付奖金与税费较上年同期增加。

2021 年，公司应收账款为 23.72 亿元，较期初增长 42.43%；2022Q1，公司应收账款达 29.87 亿元，较期初增加 25.93%。公司客户集中于军品用户，虽账期较长，应收账款风险小。

特种集成电路领域持续发力：伴随特种芯片国产化以及我国特种装备机械化逐步信息化升级，总价值量不断提升，下游需求有望在“十四五”期间放量，特种产品的高壁垒性有助于公司保持高市占率。子公司紫光同创作为国内通用 FPGA 龙头，2021 年在视频图像处理等领域需求放量，特种 SoPC 产品平台被广泛应用，在 2021 年实现盈利。同时，数字产品和配套模拟产品领域公司产品份额不断扩张，且数字电源、ADC 等产品已开始销售。有望在“十四五”期间为公司营收带来持续增长。

数字化加快助力智能芯片领域：国家治理数字化进程加快带动提升业绩，公司智能芯片产品子啊性能、成本、可靠性等具有显著优势，应用在移动支付、金融、物联网、车联网等众多领域；公司与国内银行和通讯网络运营商合作加深，涉及数字货币、加密通讯、和相关 5G 产品。子公司同芯微布局国家治理数字化的多个领域，SIM 卡芯片、社保卡和交通卡芯片、USB-Key 芯片、POS 机安全芯片等市场份额持续提升；同时可转债募投项目高端安全芯片和车载控制器芯片研发投入增加，新产品持续转化为市场订单，有望带来发展新动力。

多个子公司业绩向好，孙公司无锡紫光微助力半导体业务：2021 年，子公司深圳国微实现收入 33.65 亿元，同比增加 101.11%，实现净利润 18.31 亿元，同比增加 108.74%。子公司同芯微电子实现营收 13.82 亿元，同比增长 13.31%，净利润 0.55 亿元，同比增长 49.46%。参股公司紫光同创完成新一轮增资全年营收达 7.82 亿元，同比增长 147.75%，实现净利润 4096.26 万元，同比转亏为盈。孙公司无锡紫光微聚焦于半导体功率业务，在小型化、高频化晶振产品研发取得突破，2021 年营收达 1.30 亿元，晶体业务实现营收 2.71 亿元，同比增加 37.6%，毛利率 20.82%，同比增加 1.07%。

发行债券支持汽车芯片和晶体业务积极布局：公司 2021 年公司完成可转换公司债券发行工作，募集资金总额人民币 15 亿元（实际募集资金净额 14.89 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，截至 2021 年末，公司共投入募集资金 6.04 亿。公司在维持现特种集成电路与安全智能芯片产品的同时积极拓展新市场增长点，预计将在新能

源、安防、UPS 等领域布局。公司车规级安全芯片与国内知名汽车厂

商合作实现小批量供应。公司晶体产品在通讯设备，汽车电子等领域有一定的市占率，并逐步与 OEM 展开合作，积极拓展高端产能。

盈利预测与投资评级：

鉴于公司作为特种集成电路龙头的市场竞争力与安全信息化建设浪潮带来的高行业景气度，根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 29.13 亿、41.20 亿和 56.83 亿元，EPS 分别为 4.77 元、6.74 元和 9.34 元，对应目前股价 PE 分别为 36.67 倍、25.96 倍和 18.74 倍，维持“买入”的投资评级。

风险提示：

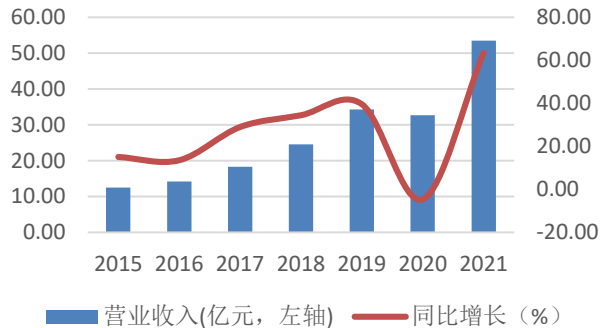
新产品研发进展不及预期；国防装备电子化需求不及预期；原材料价格上涨；产能供应不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	5342	7835	10776	14688
(+/-%)	63.35%	46.66%	37.55%	36.30%
归母净利润(百万)	1954	2913	4120	5683
(+/-%)	142.28%	49.09%	41.45%	37.92%
摊薄每股收益(元)	3.22	4.80	6.79	9.36
市盈率(PE)	69.89	36.44	25.77	18.68

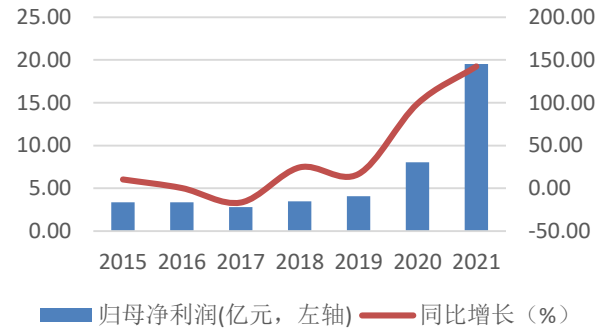
资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1 营业收入及同比增速



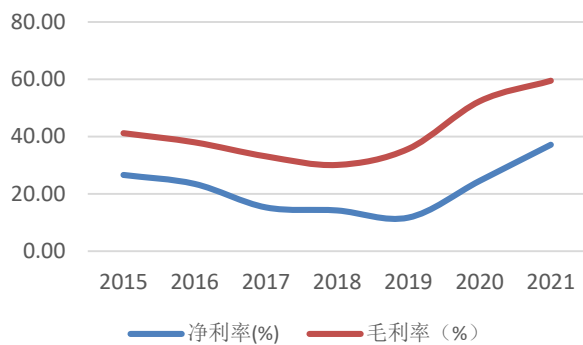
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2 归母净利润及同比增速



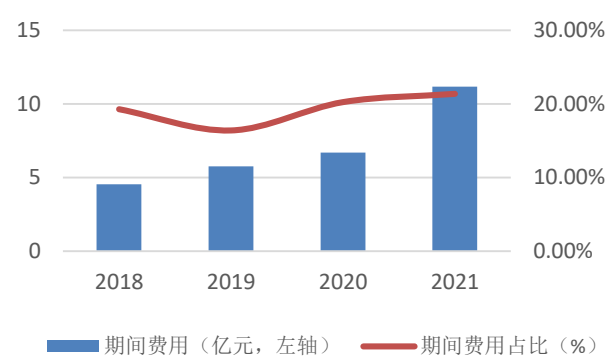
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 3 净利率与毛利率稳步提升



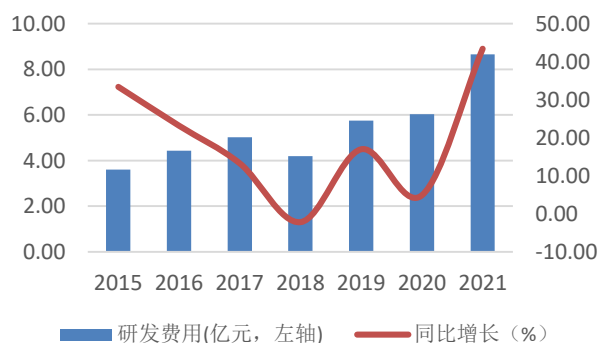
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 4 期间费用及期间费用率



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5 研发费用显著增加



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

资产负债表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1486	3163	2977	4121	6328
应收和预付款项	2723	4064	7514	10559	14181
存货	891	1223	1746	2373	3210
其他流动资产	189	381	329	550	771
流动资产合计	5289	8831	12566	17604	24490
长期股权投资	102	347	397	447	497
投资性房地产	466	461	429	397	365
固定资产	214	245	406	572	776
在建工程	23	111	199	287	375
无形资产开发支出	280	355	380	357	366
长期待摊费用	26	24	24	24	24
其他非流动资产	1034	1018	1002	971	936
资产总计	7628	11592	15635	20923	28126
短期借款	298	50	0	0	0
应付和预收款项	1062	1242	1773	2410	3259
长期借款	117	92	112	132	152
其他负债	882	1611	2055	2336	2712
负债合计	2659	4300	5246	6184	7428
股本	607	607	607	607	607
资本公积	649	887	887	887	887
留存收益	3586	5445	8080	1726	2094
归母公司股东权益	4962	7243	10316	14641	20574
少数股东权益	6	48	73	98	123
股东权益合计	4968	7292	10389	14740	20697
负债和股东权益	7628	11592	15635	20923	28126

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	418	1193	323	1301	2374
投资性现金流	-238	-391	-394	-93	-102
融资性现金流	-29	933	-114	-64	-65
现金增加额	140	1732	-185	1144	2207

利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3270	5342	7835	10776	14688
营业成本	1559	2165	3090	4200	5680
营业税金及附加	29	50	64	88	120
销售费用	190	244	358	493	672
管理费用	131	223	326	449	612
财务费用	1	19	54	68	69
研发费用	347	632	827	1138	1551
资产减值损失	25	10	88	86	95
投资收益	-95	71	104	142	194
公允价值变动	3	9	0	0	0
营业利润	940	2141	3219	4542	6255
其他非经营损益	-4	35	3	4	5
利润总额	937	2176	3222	4546	6260
所得税	135	192	284	401	552
净利润	802	1984	2938	4145	5708
少数股东损益	-5	30	25	25	25
归母股东净利润	806	1954	2913	4120	5683

预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	52.33%	59.48%	60.56%	61.03%	61.33%
销售净利率	24.66%	36.57%	37.18%	38.23%	38.69%
销售收入增长率	-4.67%	63.35%	46.66%	37.55%	36.30%
EBIT 增长率	47.72%	99.87%	56.22%	39.14%	37.30%
净利润增长率	98.74%	142.28%	49.09%	41.45%	37.92%
ROE	16.25%	26.97%	28.24%	28.14%	27.62%
ROA	10.57%	16.85%	18.63%	19.69%	20.20%
ROIC	15.02%	20.97%	24.31%	24.73%	24.82%
EPS (X)	1.33	3.22	4.80	6.79	9.36
PE (X)	100.70	69.89	36.44	25.77	18.68
PB (X)	16.36	18.85	10.29	7.25	5.16
PS (X)	24.62	25.25	13.36	9.61	6.90
EV/EBITDA (X)	66.48	61.05	30.49	22.93	16.37

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。