

紫光国微 (002049.SZ) 特种需求持续景气，传统业务向新能源转型

2022年08月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）

曹旭辰（联系人）

liuxiang2@kysec.cn

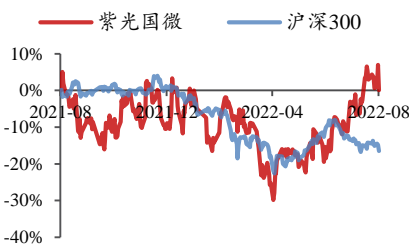
caoxuchen@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790120080019

日期	2022/8/24
当前股价(元)	161.50
一年最高最低(元)	250.50/155.54
总市值(亿元)	1,372.12
流通市值(亿元)	1,372.12
总股本(亿股)	8.50
流通股本(亿股)	8.50
近3个月换手率(%)	59.29

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 特种需求持续景气，2022Q2 营收同比增长 16.68%

2022年8月22日，公司发布半年报，受益于下游需求的持续景气，叠加上海疫情对供应链形成一定冲击，2022Q2公司营业收入为15.64亿元、同比增长16.68%、环比增长16.57%，扣非归母净利润为6.46亿元、同比增长30.97%、环比增长27.22%。考虑到公司特种集成业务仍处于高速增长期，我们上调2022年盈利预测并新增2023-2024年盈利预测，我们预计公司2022-2024年归母净利润为30.75/42.43/58.33亿元（2022年原值为16.22亿元），EPS为3.62/4.99/6.87元，当前股价对应PE为44.6/32.3/23.5倍，维持“买入”评级。

● 特种 IC 业务是公司业绩增长的核心动力

2022H1公司的特种集成电路业务营收占比为67.23%，同比增速达42.54%、超过公司整体营收增速。在FPGA方面，公司推出2x纳米的低功耗FPGA系列产品，且新一代1x纳米FPGA系列产品也在顺利推进中。在特种存储器方面，公司新开发特种Nand FLASH、新型存储器等多个种类，领先优势持续扩大。在模拟芯片方面，公司已开始向用户提供全套的二次电源解决方案，并且，高速射频ADC、新型隔离芯片等新产品也已初步获得主要用户认可。

● 安全芯片呈现业绩韧性，功率器件进行新能源转型

在安全芯片方面，在宏观经济整体偏弱弱的情况下，2022H1智能安全芯片营收同比增长4.11%，仍保持增长趋势，体现出了一定的业绩韧性。并且，车规级安全芯片在数字车钥匙、车载eSIM等方案中实现批量应用，为安全芯片业务未来的业绩增长提供了支撑。在功率器件方面，为克服传统消费类市场低迷的不利因素影响，公司扩大在工业控制、光伏逆变等新能源领域的销售规模，并快速进入充电桩、车载OBC等应用领域。

● **风险提示：**上游产能存在持续趋紧的风险；客户导入速度存在较大不确定性；新产品研发进度存在不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,270	5,342	6,734	8,818	11,676
YOY(%)	-4.7	63.4	26.1	30.9	32.4
归母净利润(百万元)	806	1,954	3,075	4,243	5,833
YOY(%)	98.7	142.3	57.4	38.0	37.5
毛利率(%)	52.3	59.5	65.5	66.9	68.2
净利率(%)	24.5	37.1	46.4	48.8	50.7
ROE(%)	16.1	27.2	30.6	29.9	29.3
EPS(摊薄/元)	0.95	2.30	3.62	4.99	6.87
P/E(倍)	170.1	70.2	44.6	32.3	23.5
P/B(倍)	27.7	19.4	13.8	9.8	6.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5289	8831	10096	13643	18805
现金	1486	3163	8713	11226	16349
应收票据及应收账款	2718	4057	0	0	0
其他应收款	6	7	9	12	16
预付账款	179	374	323	590	619
存货	891	1223	1044	1807	1814
其他流动资产	10	7	7	7	7
非流动资产	2339	2762	3129	3464	3862
长期投资	102	347	712	1077	1442
固定资产	214	245	348	465	606
无形资产	743	764	629	440	285
其他非流动资产	1281	1407	1441	1483	1529
资产总计	7628	11592	13226	17107	22667
流动负债	2019	2639	1621	1603	1649
短期借款	298	50	50	50	50
应付票据及应付账款	1012	1223	0	0	0
其他流动负债	710	1366	1571	1553	1599
非流动负债	640	1661	1388	1104	840
长期借款	417	1369	1096	812	547
其他非流动负债	223	292	292	292	292
负债合计	2659	4300	3009	2707	2489
少数股东权益	6	48	95	160	249
股本	607	607	850	850	850
资本公积	649	887	644	644	644
留存收益	3710	5581	8387	12257	17579
归属母公司股东权益	4962	7243	10121	14240	19929
负债和股东权益	7628	11592	13226	17107	22667

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	418	1193	6148	3082	5657
净利润	802	1984	3122	4307	5922
折旧摊销	197	181	139	162	191
财务费用	1	19	-100	-225	-348
投资损失	95	-71	-100	-100	-100
营运资金变动	-721	-942	3119	-1018	39
其他经营现金流	45	20	-31	-44	-47
投资活动现金流	-238	-391	-396	-385	-477
资本支出	551	424	142	132	224
长期投资	-48	25	-365	-365	-365
其他投资现金流	361	8	111	111	112
筹资活动现金流	-29	933	-203	-183	-58
短期借款	40	-248	0	0	0
长期借款	46	951	-273	-284	-265
普通股增加	0	0	243	0	0
资本公积增加	30	238	-243	0	0
其他筹资现金流	-144	-9	71	101	207
现金净增加额	140	1732	5550	2514	5122

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3270	5342	6734	8818	11676
营业成本	1559	2165	2322	2920	3709
营业税金及附加	29	50	67	88	117
营业费用	190	244	269	335	420
管理费用	131	223	269	335	420
研发费用	347	632	875	1146	1518
财务费用	1	19	-100	-225	-348
资产减值损失	-25	-10	-54	-44	-58
其他收益	62	55	46	45	52
公允价值变动收益	3	9	10	10	10
投资净收益	-95	71	100	100	100
资产处置收益	1	4	1	1	2
营业利润	940	2141	3114	4298	5910
营业外收入	0	36	9	12	14
营业外支出	4	1	2	2	2
利润总额	937	2176	3122	4307	5922
所得税	135	192	0	0	0
净利润	802	1984	3122	4307	5922
少数股东损益	-5	30	47	65	89
归属母公司净利润	806	1954	3075	4243	5833
EBITDA	1134	2356	3133	4211	5732
EPS(元)	0.95	2.30	3.62	4.99	6.87

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-4.7	63.4	26.1	30.9	32.4
营业利润(%)	105.4	127.6	45.5	38.0	37.5
归属于母公司净利润(%)	98.7	142.3	57.4	38.0	37.5
获利能力					
毛利率(%)	52.3	59.5	65.5	66.9	68.2
净利率(%)	24.5	37.1	46.4	48.8	50.7
ROE(%)	16.1	27.2	30.6	29.9	29.3
ROIC(%)	20.5	39.6	161.0	143.8	201.0
偿债能力					
资产负债率(%)	34.9	37.1	22.8	15.8	11.0
净负债比率(%)	-9.4	-19.5	-69.3	-68.6	-75.6
流动比率	2.6	3.3	6.2	8.5	11.4
速动比率	2.1	2.7	5.4	7.0	9.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.2	2.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.3	2.7	5.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	2.30	3.62	4.99	6.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	1.40	7.24	3.63	6.66
每股净资产(最新摊薄)	5.84	8.32	11.71	16.55	23.25
估值比率					
P/E	170.1	70.2	44.6	32.3	23.5
P/B	27.7	19.4	13.8	9.8	6.9
EV/EBITDA	120.6	57.7	41.6	30.3	21.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn