

2022年08月23日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

## 紫光国微 (002049)

### 2022年中报点评：特种集成电路新品取得突破，盈利能力持续增强

#### 报告摘要

◆事件：公司8月23日发布了2022年半年度报告，2022H1营业收入29.05亿元(+26.72%)，归母净利润11.98亿元(+36.81%)，毛利率65.77%(+8.75pcts)，净利率41.45%(+2.90pcts)；2022Q2营业收入15.64亿元(同比+16.68%，环比+16.57%)，归母净利润6.67亿元(同比+20.92%，环比+25.75%)。

#### ◆积极协调内外部资源应对疫情，盈利能力持续增强

2022年上半年，国内新冠疫情态势复杂多变，供应、物流等环节对公司订单交付产生一定影响。公司围绕年度发展目标，积极协调内外部资源，保证了各业务板块的健康发展。

#### 分板块看：

一、特种集成电路业务：2022H1，特种集成电路需求持续增长，公司新增多个生产协作部门，积极整合供应链资源，理顺生产流程，确保供货，并为未来需求的增长做好准备。2022H1公司子公司深圳国微实现营业收入19.53亿元(+42.55%)，营收占比67.23%，实现净利润10.89亿元(+43.10%)，毛利率78.64%(+1.87pcts)。

特种集成电路新品取得突破：①公司新推出了2x纳米的低功耗FPGA系列产品，进一步完善了产品种类；②新一代1x纳米更高性能FPGA系列产品也在顺利推进中；③在特种存储器方面，公司继续保持着国内系列最全、技术最先进的领先地位，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；④公司网络总线、接口产品的市场占有率继续保持领先，同时也将推出新的总线产品；⑤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，并全面推广应用，成为公司的一个重要收入来源；⑥在模拟产品领域，公司通过单片电源、电源模组以及电源周边配套产

投资评级

买入

维持评级

2022年08月22日

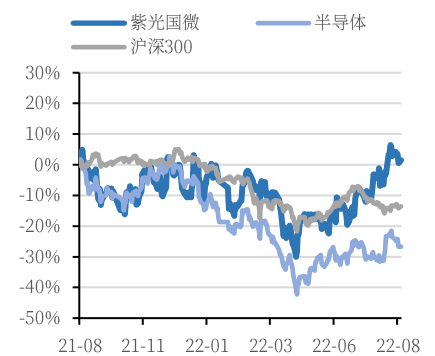
收盘价(元): 229.99

目标价(元): 280.00

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	606.86
总市值(百万)	139572.59
流通股本(百万股)	606.86
流通市值(百万)	139572.59
12月最高/最低价(元)	250.50/155.54
资产负债率(%)	36.64
每股净资产(元)	13.32
市盈率(TTM)	64.60
市净率(PB)	17.27
净资产收益率(%)	14.50

#### 股价走势图



#### 作者

张超 分析师  
SAC执业证书: S0640519070001  
联系电话: 010-59219568  
邮箱: zhangchao@avicsec.com

宋博 分析师  
SAC执业证书: S0640520090001  
联系电话: 010-59219575  
邮箱: songbo@avicsec.com

#### 相关研究报告

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

品的系列化推出，向用户提供齐套的二次电源解决方案，市场份额快速扩大。公司上半年推出的高速射频 ADC、新型隔离芯片等新产品也已初步获得主要用户认可，有望在“十四五”期间成为公司新的增长点。

**二、智能安全芯片业务：2022H1，智能安全芯片业务实现营业收入 8.03 亿元（+4.11%），营收占比 27.66%，毛利率大幅提升 12.00pcts 至 41.66%。**

①第二代居民身份证和电子旅行证件等证照类产品稳定供货。同时，公司继续为全球通信 SIM 卡芯片市场提供丰富的产品选型，发布了首款支持双模联网的中国联通 5GeSIM 产品，并深度参与中国移动新一代超级 SIM 芯片工作，该产品支持 5G、数字货币、数字身份等创新应用的需求，代表着 SIM 卡产品的发展趋势。

②金融支付安全产品方面，公司持续为国内外银行 IC 卡芯片市场提供多种产品方案。

③公司车规级安全芯片在数字车钥匙、车载 eSIM 等多种方案中实现批量应用，随着 5G、车联网等场景的不断发展，车规级安全芯片将有着更大的发展空间

**三、晶体元器件业务：2022H1，晶体元器件业务实现营业收入 1.36 亿元（+4.76%），营收占比 4.67%，毛利率 27.55%（+8.24pcts）。**

①晶体业务：2022 年上半年，公司克服疫情影响，紧跟国产化替代主流，大力拓展网络通信、物联网、汽车电子等高端市场领域，积极提升高基频、小型化元器件产品的市场供应规模，实现营业收入平稳。公司推进小型化、高频化、高精度制造技术及产业技术研发，并搭建智慧运营管理系统，实施精益化、数字化、智慧化生产，综合竞争力进一步提升，获批河北省工业设计中心、河北省频率元器件产业技术研究院。同时，公司持续加大固定资产投资，产业化建设和技术改造项目顺利实施，“年产 2 亿元件 5G 通信网络设备用石英谐振器产业化项目”通过验收，“年产 1.92 亿元件石英谐振器技改项目”建设顺利。

②半导体功率器件业务：2022 年上半年，公司克服行业周期下行、传统消费类市场低迷等不利因素影响，通过市场布局调整及产品结构升级，努力实现业务转型。公司持续挖掘潜力市场，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。通过客户结构升级调整，工业级以上客户的业绩贡献快速提升，同时成品销售占比大幅提高，进一步提升了品牌知名度。

◆ Q2 单季度收入、净利润增速受到疫情扰动增速有所放缓，Q3 有望重回快速增长轨道

单季度看，2022Q2 公司营业收入 15.64 亿元 (+16.68%)，归母净利润 6.67 亿元 (同比+20.92%)，较 2022Q1 营收增速 (+40.84%)，归母净利润增速 (+63.91%) 有所放缓，我们认为主要受 2022Q2 疫情对供应链和物流环节产生扰动，对公司在产品交付环节造成影响，预计 Q3 扰动有望消除，公司收入、净利润有望重回快速增长轨道。

◆ 特种集成电路业务占比提升，毛利率大幅增长

公司 2022H1 毛利率同比大幅增长 8.75pcts 至 65.77%，主要系高附加值特种集成电路业务占收入比同比提升 7.46pcts 至 67.23%所致；净利率同比提升 2.90pcts 至 41.45%，净利率提升幅度小于毛利率主要因上半年存货跌价导致资产减值损失 5367.23 万 (对利润总额影响比例-4.06%)，且 2022H1 期间费用率同比增长 4.59pcts 至 21.60%。

◆ 费用率增加主要系人工费用和市场推广所致，持续加大研发投入

费用方面，公司 2022H1 费用率 (21.60%，+4.59pcts) 有所增加。其中，销售费用 (1.27 亿元，+37.31%)，主要系人工费用和市场推广费增加所致；管理费用 (1.09 亿元，+29.21%)，主要系人工费用增加所致；财务费用 (0.07 亿元，-18.79%)。

公司继续保持高强度研发投入。2022H1 研发费用 (3.83 亿元，+88.28%) 保持较高增速，主要系人工费用、测试费投入增加所致，研发费用主要科目看，人工费用大幅增长 (2.66 亿元，+112.80%)，2021 年末，公司研发人员占比 47%，其中硕士及以上学历占比 50%，为公司产品保持先进性提供必要条件，为产品升级及新产品的研发提供充分的保障。

◆ 资产负债表表现稳健，现金流量表持续改善

资产负债表方面，2022H1 公司合并报表资产负债率为 36.64%，较 2021 年末为 37.10%下降 0.46pcts，公司应收账款+应收票据合计 43.56 亿元 (较上年末+7.37%)，主要系公司集成电路业务销售规模增长所致；存货 16.58 亿元 (较上年末+35.57%)，主要系公司集成电路业务规模增长库存量增大以及战略备货增加所致；

现金流量表方面,公司经营活动产生的现金流量为 3.65 亿元(+101.75%),持续改善,主要系集成电路业务规模增长,公司利润增加及销售回款增加,同时公司收取的业务保证金较上年同期增加所致。

#### ◆ 特种 IC 品类扩张,新品为公司发展提供新增长点

公司全资子公司深圳国微电子在特种集成电路技术领域处于国内领先地位,覆盖七大系列 500 多种 IC 产品(FPGA、高可靠存储器、高可靠模拟器件、总线、高可靠微处理器、新一代 SOPC 芯片、接口驱动器件、电源管理芯片)。**2022H1 新品类出现诸多突破:**

①FPGA 方面,公司新推出了 2x 纳米的低功耗 FPGA 系列产品,进一步完善了产品种类,新一代 1x 纳米更高性能 FPGA 系列产品也在顺利推进中;②特种存储器方面,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;③网络总线、接口产品的市场占有率继续保持领先,同时也将推出新的总线产品;④特种 SoPC 平台产品为代表的系统级芯片已得到用户认可,并全面推广应用,成为公司的一个重要收入来源;⑤模拟产品领域,公司通过单片电源、电源模组以及电源周边配套产品的系列化推出,向用户提供齐套的二次电源解决方案,市场份额快速扩大。公司上半年推出的高速射频 ADC、新型隔离芯片等新产品也已初步获得主要用户认可。我们认为以上品类新品的拓展有望在“十四五”期间成为公司新的增长点。

#### ◆ 紫光同创作为国内 FPGA 领先企业,2022H1 盈利能力体现

2018-2021 年,公司联营企业紫光同创净利润分别为-0.09 亿元, -2.28 亿元, -2.61 亿元和 0.41 亿元,2018-2020 年亏损主要源于 FPGA 高额研发投入所致,2021 首次实现年度盈利 0.41 亿元,2022H1 实现净利润 3.16 亿元,为紫光国微带来 0.93 亿元投资收益。我们认为,FPGA 作为性能优势显著的高端芯片在通信、工业控制、消费电子领域具备广阔空间,根据 Market Research Future 数据,FPGA 全球市场规模在 2025 年有望达到约 125.21 亿美元。紫光同创作为我国 FPGA 领先企业,价值不容忽视。

#### ◆ 投资建议

基于以上观点,我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 75.86 亿元、100.13 亿元和 130.17 亿元,归母净利润分别为 27.90 亿元、37.88 亿元、49.45 亿元,基于当前总股本 6.07 亿股,EPS 分别为 4.60 元、6.24

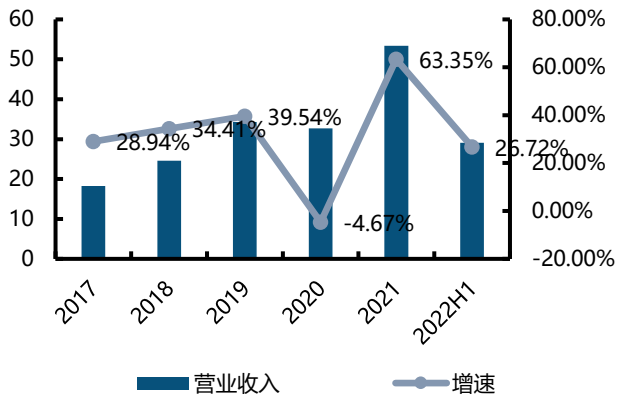
元、8.15 元，公司 8 月 22 日收盘价 222.99 元，对应 2022-2024 年 PE 为 50.02 倍、36.85 倍、28.22 倍。基于公司所处行业地位以及产品未来的发展前景，我们维持“买入”评级，目标价 280.00 元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 60.90 倍、44.86 倍、34.36 倍。

#### ◆ 风险提示

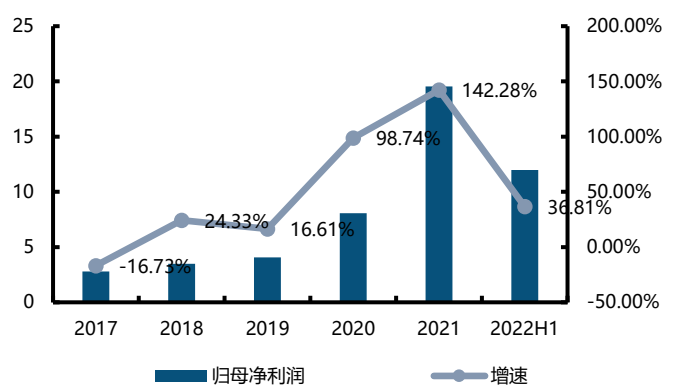
全球疫情发展仍存在不确定性；晶圆厂的产能紧张对公司订单的及时交付产生不利影响；上游原材料价格波动风险，产品研发不及预期风险，市场开拓不及预期风险。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3270.26	5342.12	7585.80	10013.26	13017.24
增长率(%)	-4.67	63.35	42.00	32.00	30.00
归母净利润(百万元)	806.42	1953.79	2790.25	3787.61	4945.23
增长率(%)	98.74	142.28	42.81	35.74	30.56
毛利率(%)	52.33	59.48	61.00	60.90	60.72
每股收益(元)	1.33	3.22	4.60	6.24	8.15
市盈率 PE	173.06	69.88	50.02	36.85	28.22
市净率 PB	28.09	19.14	12.13	8.88	6.58
净资产收益率 ROE (%)	16.25	27.21	29.09	28.97	28.05

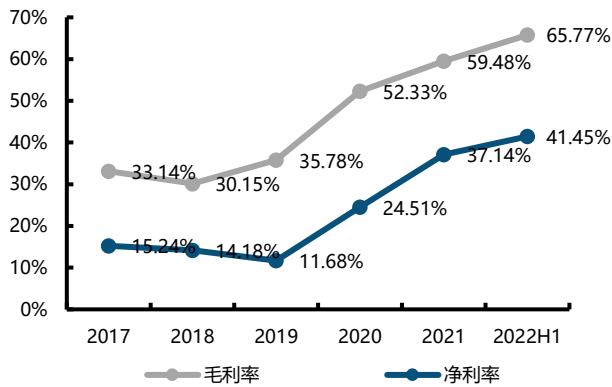
资料来源：wind，中航证券研究所（计算股本为 6.07 亿股）

**● 2017-2022 年中报公司主要财务数据**
**图1 公司营业收入及增速（单位：亿元；%）**


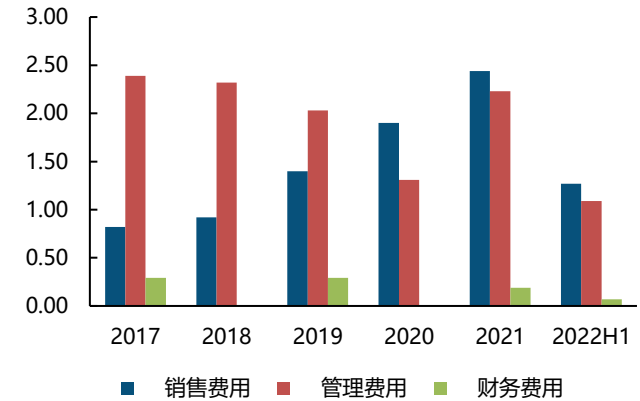
资料来源：Wind，中航证券研究所

**图2 公司归母净利润及增速（单位：百万元；%）**


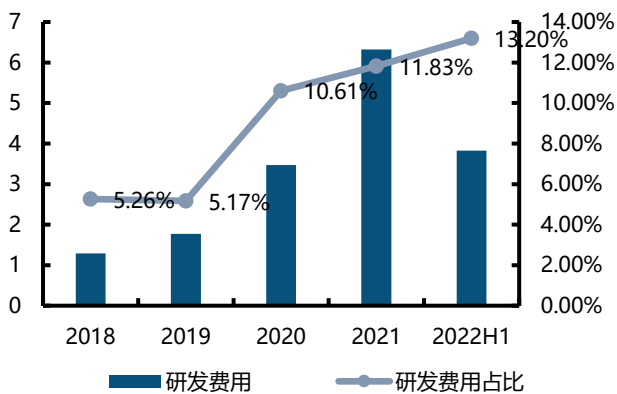
资料来源：Wind，中航证券研究所

**图3 毛利率及净利率（%）**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图4 期间三费情况（单位：亿元）**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图5 研发费用及占比（单位：亿元；%）**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**财务报表与财务指标（百万元）**

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5342.12	7585.80	10013.26	13017.24
营业成本	2164.69	2958.46	3915.18	5113.17
营业税金及附加	50.34	38.69	51.07	66.39
销售费用	244.26	341.36	400.53	520.69
管理费用	855.43	1024.08	1201.59	1496.98
财务费用	19.36	-0.76	-2.00	-2.60
资产减值损失	-10.00	-40.00	0.00	0.00
投资收益	70.58	0.21	0.24	0.67
公允价值变动损益	9.43	7.42	8.09	7.86
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>2140.50</b>	<b>3271.59</b>	<b>4455.22</b>	<b>5831.15</b>
其他非经营损益	35.39	22.34	26.69	25.24
<b>利润总额</b>	<b>2175.89</b>	<b>3293.93</b>	<b>4481.90</b>	<b>5856.38</b>
所得税	191.90	494.09	672.29	878.46
净利润	1983.99	2799.84	3809.62	4977.93
少数股东损益	30.21	9.59	22.01	32.69
归属母公司股东净利润	1953.79	2790.25	3787.61	4945.23
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3162.51	4662.81	6731.34	9752.43
应收和预付款项	4438.00	4807.01	6330.68	8304.41
存货	1223.16	1636.47	2233.76	2902.70
其他流动资产	6.85	14.31	16.87	22.81
长期股权投资	346.63	346.63	346.63	346.63
投资性房地产	460.96	385.96	424.38	417.67
固定资产和在建工程	355.74	284.77	208.32	130.39
无形资产和开发支出	1449.61	1434.68	1419.76	1404.84
其他非流动资产	148.79	137.10	125.71	114.61
<b>资产总计</b>	<b>11592.25</b>	<b>13709.75</b>	<b>17837.45</b>	<b>23396.48</b>
短期借款	50.00	145.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1884.37	2091.13	2774.50	3669.18
长期借款	92.09	92.09	92.09	92.09
其他负债	2273.91	1755.89	1819.04	1890.23
<b>负债合计</b>	<b>4300.36</b>	<b>4084.10</b>	<b>4685.63</b>	<b>5651.50</b>
股本	606.84	507.73	507.73	507.73
资本公积	886.92	886.92	886.92	886.92
留存收益	5581.24	8173.02	11677.18	16237.65
归属母公司股东权益	7243.50	9567.68	13071.83	17632.30
少数股东权益	48.39	57.97	79.99	112.68
<b>股东权益合计</b>	<b>7291.88</b>	<b>9625.65</b>	<b>13151.82</b>	<b>17744.98</b>
负债和股东权益合计	11592.25	13709.75	17837.45	23396.48
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1192.51	1894.50	2526.06	3390.02
投资活动现金流净额	-391.12	82.63	-31.09	13.24
筹资活动现金流净额	932.58	-476.82	-426.45	-131.00
现金流量净额	1732.06	1500.30	2068.52	3272.26

资料来源：Wind，中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637