

## 紫光国微 (002049)

# 2022年中报点评: 毛利率提升明显, 模拟产品增长迅速

买入 (维持)

2022年08月29日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 唐权喜

执业证书: S0600522070005

tangqx@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	5,342	7,764	10,344	13,416
同比	63%	45%	33%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	1,954	3,005	4,209	5,457
同比	142%	54%	40%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.30	3.54	4.95	6.42
P/E (现价&最新股本摊薄)	68.51	44.55	31.80	24.53

**事件:** 2022年8月23日, 公司发布2022年中报, 营收29.05亿元, 同比增长26.72%; 归母净利润11.98亿元, 同比增长36.81%。

### 投资要点

- **营收利润保持高速增长, 上半年公司毛利率65.77%。**公司2022上半年营收29.05亿元, 同增26.72%; 归母净利润11.98亿元, 同增36.81%; 扣非净利润11.54亿元, 同比增长43.89%, **毛利率达65.77%, 同比增加8.75pct**, 盈利能力进一步提升; 存货金额16.58亿元, 增幅较大, 同比增长60.89%, 预计会给公司带来较大的业务规模扩展; 合同负债4.00亿元, 同比增长110.81%, 公司客户订单充足, 下游需求十分旺盛。
- **公司实际控制人发生变更, 模拟产品业务迎来快速扩张。**2022年上半年, 紫光集团100%股权登记至智路建广联合体搭建的战投收购平台北京智广芯控股有限公司(智广芯)名下, 智广芯变更为公司间接控股股东, 公司实际控制人由教育部变更为无实际控制人。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品的系列化推出, 向用户提供全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。
- **智能安全芯片业务持续向好, 通用FPGA拐点后增势迅猛。**公司以智能安全芯片和特种集成电路为两大主业, 是国内特种集成电路主要供应商, 下游应用领域集中在系统控制以及信息化等领域。智能安全芯片业务在数字经济的政策推动下增长迅速, 海外竞争对手退出中国市场有望迎来价量齐升的发展快通道。成立于2013年的子公司紫光同创一直瞄准FPGA业务, 目前已度过投资集中期, 2021年营收7.82亿元, 同增148%, 2022年上半年营收则是达到了7.23亿元, 增长势头良好, 净利润由2020年的-0.261亿元增至2021年的0.41亿元, 直至2022年上半年的3.16亿元, 扭亏为盈之后成为公司业绩新的增长点。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司特种集成业务和安全芯片业务快速发展, 以及公司在行业的龙头地位, 我们上调业绩预测, 预计公司2022-2024年归母净利润分别为30.05 (+1.11)/42.09 (+0.68)/54.57亿元; 对应PE分别为45/32/25倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 新冠疫情反复导致公司产能释放不及预期; 2) 特种集成业务毛利率下降; 3) 身份类芯片换装速度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	157.55
一年最低/最高价	155.54/250.50
市净率(倍)	11.83
流通A股市值(百万元)	133,855.71
总市值(百万元)	133,855.71

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.32
资产负债率(% ,LF)	36.64
总股本(百万股)	849.61
流通A股(百万股)	849.61

### 相关研究

《紫光国微(002049): 国内芯片设计龙头, 持续受益于下游放量 and 国产替代》

2022-06-09

## 紫光国微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>8,831</b>	<b>11,750</b>	<b>15,914</b>	<b>21,391</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,342</b>	<b>7,764</b>	<b>10,344</b>	<b>13,416</b>
货币资金及交易性金融资产	3,163	3,912	5,544	7,992	营业成本(含金融类)	2,165	2,743	3,548	4,508
经营性应收款项	4,431	6,313	8,397	10,878	税金及附加	50	73	97	126
存货	1,223	1,503	1,944	2,470	销售费用	244	359	478	620
合同资产	0	0	0	0	管理费用	223	326	434	565
其他流动资产	14	22	30	51	研发费用	632	916	1,138	1,610
<b>非流动资产</b>	<b>2,762</b>	<b>2,900</b>	<b>3,090</b>	<b>3,189</b>	财务费用	19	83	79	71
长期股权投资	347	347	347	347	加:其他收益	55	62	83	107
固定资产及使用权资产	245	257	256	253	投资净收益	71	54	72	94
在建工程	111	94	89	92	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	355	353	356	355	减值损失	-7	-38	-39	-38
商誉	686	686	686	686	资产处置收益	4	0	0	0
长期待摊费用	24	26	29	31	<b>营业利润</b>	<b>2,141</b>	<b>3,343</b>	<b>4,687</b>	<b>6,080</b>
其他非流动资产	994	1,137	1,328	1,426	营业外净收支	35	10	10	9
<b>资产总计</b>	<b>11,592</b>	<b>14,650</b>	<b>19,004</b>	<b>24,580</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,176</b>	<b>3,353</b>	<b>4,697</b>	<b>6,089</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,639</b>	<b>3,270</b>	<b>4,049</b>	<b>4,852</b>	减:所得税	192	302	423	548
短期借款及一年内到期的非流动负债	157	157	157	157	<b>净利润</b>	<b>1,984</b>	<b>3,051</b>	<b>4,274</b>	<b>5,541</b>
经营性应付款项	1,223	1,653	2,138	2,717	减:少数股东损益	30	46	65	84
合同负债	471	494	532	451	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,954</b>	<b>3,005</b>	<b>4,209</b>	<b>5,457</b>
其他流动负债	789	966	1,222	1,527	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.30	3.54	4.95	6.42
非流动负债	1,661	1,661	1,661	1,661	EBIT	2,076	3,347	4,649	5,988
长期借款	92	92	92	92	EBITDA	2,258	3,537	4,853	6,225
应付债券	1,277	1,277	1,277	1,277	毛利率(%)	59.48	64.67	65.71	66.40
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	36.57	38.70	40.69	40.68
其他非流动负债	292	292	292	292	收入增长率(%)	63.35	45.34	33.24	29.70
<b>负债合计</b>	<b>4,300</b>	<b>4,931</b>	<b>5,710</b>	<b>6,513</b>	归母净利润增长率(%)	142.28	53.79	40.08	29.65
归属母公司股东权益	7,243	9,624	13,135	17,824					
少数股东权益	48	95	160	244					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,292</b>	<b>9,719</b>	<b>13,295</b>	<b>18,068</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,592</b>	<b>14,650</b>	<b>19,004</b>	<b>24,580</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,193	1,774	2,779	3,586	每股净资产(元)	11.65	15.57	21.35	29.08
投资活动现金流	-391	-303	-352	-273	最新发行在外股份(百万股)	850	850	850	850
筹资活动现金流	933	-722	-797	-866	ROIC(%)	25.93	30.36	32.47	31.67
现金净增加额	1,732	748	1,630	2,447	ROE-摊薄(%)	26.97	31.22	32.04	30.62
折旧和摊销	181	190	203	237	资产负债率(%)	37.10	33.66	30.04	26.50
资本开支	-415	-200	-215	-246	P/E(现价&最新股本摊薄)	68.51	44.55	31.80	24.53
营运资本变动	-942	-1,708	-2,002	-2,510	P/B(现价)	13.53	10.12	7.38	5.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

