

## 荣获价值100强，龙头地位持续强化

**事件：**近日，由证券时报主办的“第十六届中国上市公司价值论坛揭晓了第十六届中国上市公司价值评选获奖名单，紫光国微荣获“主板上市公司价值100强”奖，“中国上市公司价值评选”连续举办16年，已成为上市公司领域最具影响力的评选之一。

**点评：**

### ● 荣获主板上市公司100强，凸显公司实力。

近日，由证券时报主办的“第十六届中国上市公司价值论坛”以元宇宙形式举行，同时揭晓了第十六届中国上市公司价值评选获奖名单。紫光国微荣获“主板上市公司价值100强”奖，此次荣获此项大奖，充分体现资本市场对公司盈利能力、公司治理、平台价值等方面的高度认可，作为国内最大的集成电路设计上市公司之一，公司在特种集成电路、智能安全芯片、石英晶体频率器件、半导体功率器件等业务领域居行业龙头地位。公司立足芯片核心能力，联合生态合作伙伴，以芯片、系统解决方案和创新终端赋能千行百业。2021年紫光国微核心业务规模及经营业绩创新高，今年8月披露的半年报业绩保持持续高增长，我们认为，在国防信息化高速发展需求的强力拉动下，公司将持续受益下游装备需求放量 and 国产化替代不断推进，保持业绩高增长。

### ● 上半年业绩持续高亮，参股子公司紫光同创业绩亮丽。

收入端，上半年特种集成电路实现营业收入19.53亿(+42.54%)，主要系下游需求旺盛，销量提升所致，营收占比67.23%，实现归母净利润10.89亿(+43.10%)，毛利率同比提升1.8%，净利率继续保持在55%；智能安全芯片业务实现营业收入8.03亿(+4.11%)，受益于海外市场份额的不断提升，营收占比27.66%，实现净利润5.27亿(+11.6%)，毛利率大幅提升11.97%至41.66%，主要系SIM卡海外份额快速提升，提高整体毛利水平。费用端来看，销售费用1.27亿(+37.31%)，管理费用1.09亿(+29.21%)，财务费用0.75亿(-18.79%)，研发费用3.8亿(+88.28%)，主要系人工费用和自研无形资产摊销增长所致。

参股子公司紫光同创的增长超预期，为公司贡献9316.84万元投资收益，紫光同创实现营收7.23亿元(+207.91%)，净利润3.16亿元(+255.17%)。

### ● 特种集成电路业务下游需求旺盛，持续产品迭代龙头地位巩固

特种集成电路需求持续增长，收入占比提高7.5%，产品谱系进一步完善。1) **FPGA产品**。公司新推出2x纳米的低功耗FPGA系列产品，进一步完善产品种类，且新一代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**。继续保持国内系列齐全、技术先进的领先地位。新开发特种Nand FLASH、新型存储器等多个种类。3) **网络总线、接口产品**。市占率继续保持领先，同时也将推出新的总线产品。4) **特种SoPC**。已全面推广，成为公司重要收入来源。5) **模拟领域**。单片电源、电源模组以及电源周边配套产品的系列化推出，市场份额快速扩大。6) **高速射频ADC、新型隔离芯片**等新产品有望在“十四五”期间成为公司新的增长点

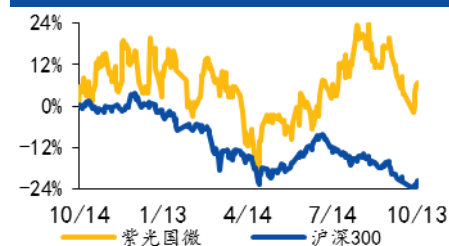
## 买入|首次推荐

当前价 148.60元

### 基本数据

52周最高/最低价(元): 242.0 / 136.4  
 A股流通股(百万股): 849.61  
 A股总股本(百万股): 849.61  
 流通市值(百万元): 126251.72  
 总市值(百万元): 126251.72

### 过去一年股价走势



资料来源: Wind

### 相关研究报告

### 报告作者

分析师 马捷  
 执业证书编号 S0020522080002  
 电话 021-51097188  
 邮箱 majie@gyzq.com.cn

分析师 张世杰  
 执业证书编号 S0020521120003  
 电话 021-51097188  
 邮箱 zhangshijie@gyzq.com.cn

● **智能安全芯片业务稳步增长，车规级芯片有望孕育业绩新曲线**

1) **通信 SIM 卡芯片**。公司继续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 SIM 卡产品发展趋势；公司为全球通信 SIM 卡芯片市场提供丰富产品选型，并于上半年发布了首款双模联网的中国联通 5G eSIM，弥补 5G 技术在 eSIM 领域的空白，对于充分发挥 5G 技术在重点行业融合应用意义重大。

2) **车规级安全芯片**。公司车规级安全芯片属于车联网应用场景，目前方案已导入众多车企并实现小批量供货，而且在数字车钥匙、车载 eSIM 等多种方案中已实现批量应用。我们认为，纵观“十四五”规划纲要与全球汽车产业局势，国产品牌急需高品质可替代的国产化车规级安全芯片，作为有着 20 多年金融级安全研发经验的公司和募投项目的支持，未来公司有望孕育业绩新曲线。

● **订单饱满积极备货备产，经营现金流改善持续向好**

报告期内，公司存货达 16.58 亿，同比增加了 60.19%，其中，原材料 2.84 亿，同比增长 51.06%，在产品、产成品分别为 3.39 亿、3.88 亿，同比分别增加了 31.40%、113.19%，表明公司各业务板块订单饱满，正积极备货备产，同时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。目前看处于相对合理水平；公司预付款项 5.33 亿，同比增长 78.85%，预示后续公司业绩将持续释放。公司 2022H1 集成电路业务规模增长，公司利润增加及销售回款增加，使得经营现金流同比增长 101.75%，现金流改善持续向好。

● **强化研发突破关键技术，铸造业务护城河**

2022 年公司继续加大研发投入，上半年研发投入 4.66 亿，同比增长 37.66%，全年预计研发总投入超过 10 亿元。随着公司业务发展，研发投入会逐步加大。根据中报，研发投入主要用于“特种集成电路研发项目”（开发支出 2.63 亿）、“高端智能芯片研发项目”（开发支出 1.85 亿）、“半导体功率器件研发项目”（开发支出 194 万）、“电子元器件及其他项目”（开发支出 0.16 亿）等，公司持续加大研发投入，为产品升级及新产品的研发提供充分的保障。

● **股权变动尘埃落定，募投项目进展顺利。**

紫光集团完成股权交割，其 100% 股权已登记至智广芯名下，紫光国微目前第一大股东仍为西藏紫光春华投资有限公司，占比 26%，随着紫光集团债务风险释放，公司资本运作有望有序开展。

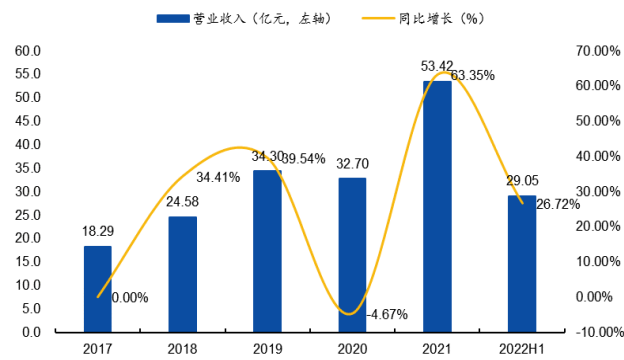
2021 年公司发行可转债 15 亿，用于募投新型高端安全系列芯片研发及产业化项目和车载控制器芯片研发及产业化项目，其项目投资进展分别为 21.13% 和 29.19%。车载控制器芯片是公司未来重要的业务方向之一，业务壁垒较高。目前产品已经在整车厂做路测，进展顺利，预计今年内完成。随着项目研发及产业化进程的顺利开展，关键技术开发和产业化落地，未来在高端芯片的市占率有望进一步提高，车规级芯片市场的核心竞争力有望进一步增强。

表 1：2021 年发行可转债 15 亿募投项目

募投项目	募集资金承诺投资总额 (万元)	本报告期投入金额 (万元)	截止期末累计投入金额 (万元)	截止期末投资进度	预计效果
新型高端安全系列芯片研发及产业化项目	60000	5678.8	12679.92	21.13%	研发基于开源内核的安全芯片，研发面向 5G 多应用的大容量安全芯片以及面向 5G 车联网 V2X、服务器和云计算的高性能安全芯片
车载控制器芯片研发及产业化项目	45000	3560.64	13135.18	29.19%	针对国内车载控制器芯片日益旺盛的市场需求设计开发，形成工艺技术能力和量产能力，一定程度上提升国内车载控制芯片数字化、智能化、网联化水平
补充流动资金	45000		43787.66	100%	/
<b>总计</b>	<b>150000</b>	<b>9239.44</b>	<b>69602.76</b>	<b>46.78%</b>	<b>/</b>

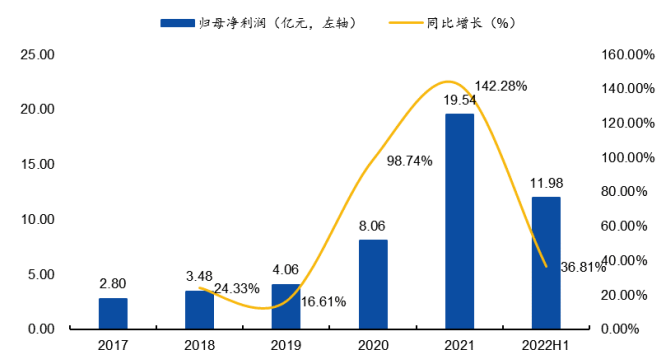
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 1：2017-2021 营业收入 CAGR 为 23.9%



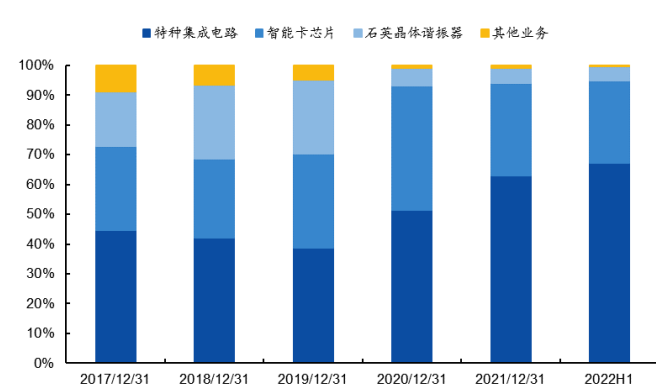
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：归母净利润保持稳定增长



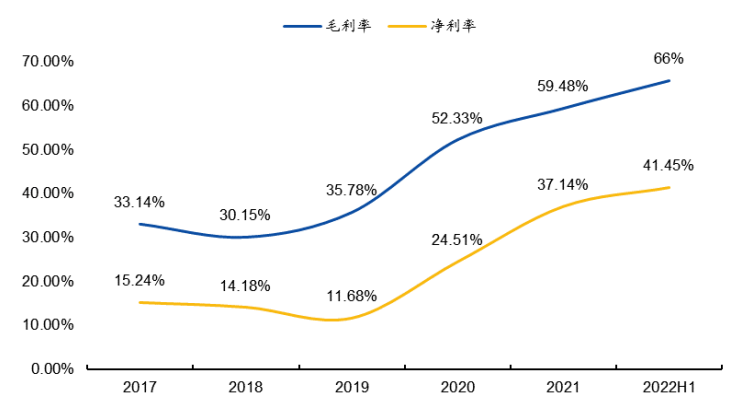
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：特种集成电路业务占比逐渐提高



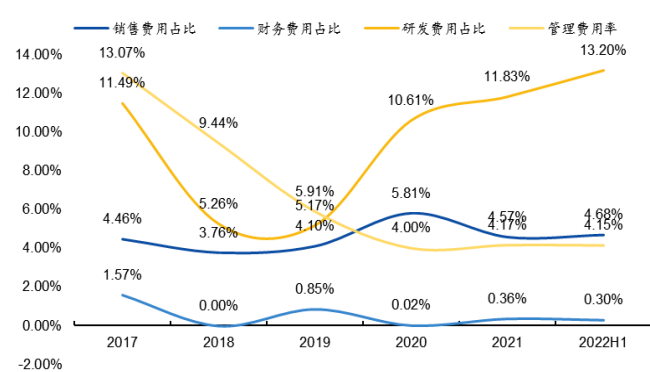
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：毛利率和净利率提升明显



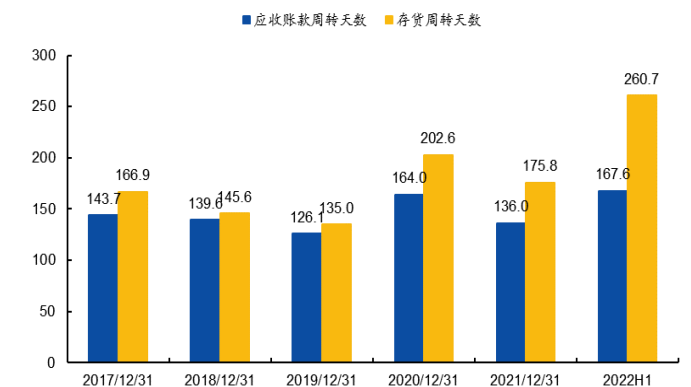
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：期间费用情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：应收账款周转天数和存货周转天数情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

### ● 投资建议与盈利预测

随着未来伴随国防装备电子信息化需求放量，以及物联网和云计算加快建设，公司业务布局的日益完善，募投项目的陆续落产，以及车规芯片持续突破，公司核心竞争力和盈利能力将不断提升。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 29.86 亿元，42.44 亿元和 58.80 亿元，EPS 分别为 3.52 元、5.00 元和 6.92 元，对应目前股价 PE 分别为 42.27 倍、29.75 倍和 21.47 倍，给予“买入”的投资评级。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3270.26	5342.12	7884.63	10989.93	14987.83
收入同比（%）	-4.67	63.35	47.59	39.38	36.38
归母净利润（百万元）	806.42	1953.79	2986.56	4244.47	5880.70
归母净利润同比（%）	98.74	142.28	52.86	42.12	38.55
ROE（%）	16.25	26.97	28.75	28.60	28.04
每股收益（元）	0.95	2.30	3.52	5.00	6.92
市盈率（P/E）	140.98	97.84	42.27	29.75	21.47

### ● 风险提示

技术研发进展不及预期，型号量产不及预期，募投项目进度不及预期

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5288.79	8830.52	12599.66	17844.63	24919.53
现金	1485.55	3162.51	2989.51	4124.67	6446.78
应收账款	1665.39	2371.98	3512.00	5124.00	6773.00
其他应收款	5.77	7.00	10.00	14.00	20.00
预付账款	178.98	374.47	395.04	600.12	815.16
存货	890.71	1223.16	1723.73	2395.89	3226.51
其他流动资产	189.00	381.00	325.00	555.00	775.00
<b>非流动资产</b>	2338.94	2761.73	3069.00	3319.00	3635.00
长期投资	101.63	346.63	396.63	446.63	496.63
固定资产	213.90	244.50	405.70	571.54	775.97
无形资产	280.34	355.39	379.55	356.55	365.61
其他非流动资产	1743.07	1815.20	1887.13	1944.28	1996.79
<b>资产总计</b>	7627.73	11592.25	15668.90	21163.65	28554.92
<b>流动负债</b>	2019.34	2639.32	3525.00	4525.00	5741.00
短期借款	297.53	50.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	690.83	913.59	1287.00	1790.00	2410.00
其他流动负债	660	1347	1774	2092	2464
<b>非流动负债</b>	640.07	1661.04	1680.76	1701.17	1720.65
长期借款	117.47	92.09	112.09	132.09	152.09
其他非流动负债	222	263	263	263	263
<b>负债合计</b>	640	1661	1681	1701	1721
少数股东权益	6.18	48.39	73.00	98.00	123.00
股本	606.82	606.84	606.84	606.84	606.84
资本公积	648.99	886.92	886.92	886.92	886.92
留存收益	3585.69	5444.56	8142.82	1726.01	2094.17
归属母公司股东权益	4962	7243	10390	14839	20970
<b>负债和股东权益</b>	7627.73	11592.25	15668.90	21163.65	28554.92

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	417.67	1192.51	334.70	1289.09	2485.01
净利润	801.57	1983.99	2987.00	4244.00	5881.00
折旧摊销	196.52	188.09	353.00	194.00	234.00
财务费用	0.68	56.81	83.98	83.93	85.13
投资损失	95.05	-70.58	-104.17	-145.20	-198.02
营运资金变动	-721.25	-941.82	-3006.74	-3109.40	-3537.31
其他经营现金流	0	0	13.43	13.60	13.78
<b>投资活动现金流</b>	-238.00	-391.00	-394.00	-90.00	-98.00
资本支出	-550.00	-415.00	-448.00	-185.00	-246.00
长期投资	-48.00	25.00	-50.00	-50.00	-50.00
其他投资现金流	360.00	-1.00	104.00	145.00	198.00
<b>筹资活动现金流</b>	-28.66	932.58	-113.98	-63.93	-65.13
短期借款	39.56	-247.53	-50	0	0
长期借款	46.27	-25.38	20	20	20
普通股增加	0.00	0.02	0	0	0
资本公积增加	29.97	237.93	0	0	0
其他筹资现金流	-144.46	967.54	-83.98	-83.93	-85.13
<b>现金净增加额</b>	140.38	1732.06	-173.00	1135.16	2322.11

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3270.26	5342.12	7884.63	10989.93	14987.83
营业成本	1558.91	2164.69	3050.56	4240.10	5710.10
营业税金及附加	28.76	50.34	64.65	90.12	122.90
营业费用	190.04	244.26	360.51	502.50	685.29
管理费用	130.97	222.51	328.40	457.74	624.26
研发费用	346.88	632.20	832.62	1160.54	1582.71
财务费用	0.68	19.36	53.96	68.04	69.11
资产减值损失	25.17	10.00	88.03	86.29	95.16
公允价值变动收益	3.40	9.43	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-95.05	70.58	104.00	145.00	198.00
<b>营业利润</b>	940.30	2140.50	3299.85	4678.43	6471.92
营业外收入	0.14	36.47	3.00	4.00	5.00
营业外支出	3.90	1.09	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	936.53	2175.89	3302.85	4682.43	6476.92
所得税	134.96	191.90	291.29	412.96	571.23
<b>净利润</b>	801.57	1983.99	3011.56	4269.47	5905.70
少数股东损益	-4.85	30.21	25.00	25.00	25.00
<b>归属母公司净利润</b>	806.42	1953.79	2986.56	4244.47	5880.70
EBITDA	1136.82	2321.9	3652.85	4872.43	6705.92
EPS (元)	0.95	2.30	3.52	5.00	6.92

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-4.67	63.35	47.69	39.38	36.38
营业利润 (%)	105.4	127.6	54.2	41.8	38.3
归属于母公司净利润 (%)	98.74	142.28	52.86	41.77	38.55
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	52.33	59.48	61.31	61.42	61.90
净利率 (%)	24.70	36.60	37.90	38.60	39.20
ROE (%)	16.25	26.97	28.75	28.60	28.04
ROIC (%)	15.02	20.97	24.76	25.15	25.23
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	34.86	37.10	33.20	29.40	26.10
净负债比率 (%)	0.53	0.58	0.49	0.41	0.35
流动比率	2.62	3.35	3.60	3.90	4.30
速动比率	2.14	2.85	3.00	3.30	3.60
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.42	0.45	0.50	0.51	0.52
应收账款周转率	1.94	2.22	2.21	2.12	2.18
应付账款周转率	2.22	2.34	2.34	2.34	2.34
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.95	2.30	3.52	5.00	6.92
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.68	1.97	0.55	2.12	4.10
每股净资产 (最新摊薄)	8.19	12.01	17.24	24.61	34.75
<b>估值比率</b>					
P/E	140.98	97.84	42.27	29.75	21.47
P/B	16.36	18.85	8.68	6.08	4.30
EV/EBITDA	66.48	61.05	25.24	18.84	13.32

## 投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188