

电子组

紫光国微 (002049.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 163.29元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.50
已上市流通 A 股(亿股)	8.50
总市值(亿元)	1,387.33
年内股价最高最低(元)	172.63/113.11
沪深 300 指数	3541
深证成指	10402

相关报告

- 1.《特种 IC 景气度持续, 业绩高速增长-紫光国微点评》, 2022.4.26

特种需求持续景气, 龙头地位稳固

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,270	5,342	7,318	9,614	12,341
营业收入增长率	-4.67%	63.35%	36.99%	31.38%	28.36%
归母净利润 (百万元)	806	1,954	3,018	4,199	5,586
归母净利润增长率	98.74%	142.28%	54.48%	39.11%	33.06%
摊薄每股盈利 (元)	1.329	3.220	3.552	4.942	6.575
每股经营性现金流净额	0.61	1.95	2.14	3.73	4.88
净资产收益率	16.25%	26.97%	30.76%	30.90%	30.07%
市盈率 (倍)	100.69	69.88	45.97	33.04	24.83
市净率 (倍)	16.36	18.85	14.14	10.21	7.47

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月28日, 公司发布2022年三季报。1) 前三季度实现营收49.36亿元, 同比上升30.26%; 归母净利润20.41亿元, 同比上升40.03%; 扣非归母净利润19.55亿元, 同比上升43.89%。2) 单Q3, 营收20.31亿元, 同比上升35.68%; 归母净利润8.43亿元, 同比上升44.87%; 扣非归母净利润8.01亿元, 同比上升43.89%。

经营分析

- 营收、利润双增, 盈利能力持续提升。**前三季度毛利率为65.73%, 同比上升5.86pct, 净利率41.32%, 同比上升2.15pct, 盈利能力持续增强。销售费用率3.88%, 同比下降0.48pct, 管理费用率18.62%, 同比上升4.99pct, 研发费用率15.33%, 同比上升5.46pct。
- 特种集成电路需求旺盛, 产品体系丰富。**公司2x纳米FPGA系列产品已逐步成为主流产品, 新一代更高性能1x纳米FPGA系列产品推进中; 高端FPGA量产, 中小规模FPGA型号持续完善, 在通讯、工控和消费等领域发货快速增长; 单片电源、电源模组以及电源周边配套产品的份额持续提升; 微处理器和配套芯片组产品持续推出; 高速射频ADC、新型隔离芯片等新产品进一步推进中。
- 多领域持续拓展, 车规级芯片、通信领域稳步发展。**车规级安全芯片方面, 公司车规级安全芯片方案目前已向部分车企实现小批量供货, 持续推进智能车规级芯片方案。通信领域方面, 公司SIM卡及银行IC卡海外市场份额持续提升, 上半年推出首款双模联网的中国联通5G eSIM, 并且持续推进新一代超级SIM芯片进展, 有望受益于5G的发展。

盈利预测与投资建议

- 预计公司2022-24年营收73/96/123亿元, 同比增长37%/31%/28%; 归母净利润30/42/56亿元, 同比增长54%/39%/33%, 对应P/E为46/33/25倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 特种集成电路需求不及预期, 特种集成电路毛利率下行风险, 间接股东资产重组风险。

赵晋

分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

樊志远

分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,430	3,270	5,342	7,318	9,614	12,341	货币资金	1,179	1,486	3,163	4,205	6,449	9,579
增长率		-4.7%	63.4%	37.0%	31.4%	28.4%	应收款项	2,201	2,723	4,064	4,968	6,243	7,985
主营业务成本	-2,204	-1,559	-2,165	-2,497	-3,099	-3,782	存货	864	891	1,223	1,685	2,070	2,512
%销售收入	64.3%	47.7%	40.5%	34.1%	32.2%	30.6%	其他流动资产	160	189	381	529	650	786
毛利	1,226	1,711	3,177	4,821	6,515	8,560	流动资产	4,404	5,289	8,831	11,388	15,411	20,862
%销售收入	35.7%	52.3%	59.5%	65.9%	67.8%	69.4%	%总资产	64.9%	69.3%	76.2%	79.0%	81.6%	84.6%
营业税金及附加	-22	-29	-50	-73	-96	-123	长期投资	99	605	882	923	923	923
%销售收入	0.6%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	435	237	356	687	1,018	1,199
销售费用	-140	-190	-244	-329	-423	-531	%总资产	6.4%	3.1%	3.1%	4.8%	5.4%	4.9%
%销售收入	4.1%	5.8%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%	无形资产	1,729	1,454	1,474	1,385	1,500	1,642
管理费用	-205	-131	-223	-278	-356	-444	非流动资产	2,382	2,339	2,762	3,035	3,482	3,805
%销售收入	6.0%	4.0%	4.2%	3.8%	3.7%	3.6%	%总资产	35.1%	30.7%	23.8%	21.0%	18.4%	15.4%
研发费用	-202	-347	-632	-878	-1,154	-1,481	资产总计	6,786	7,628	11,592	14,423	18,892	24,667
%销售收入	5.9%	10.6%	11.8%	12.0%	12.0%	12.0%	短期借款	278	398	157	12	12	12
息税前利润 (EBIT)	657	1,015	2,028	3,262	4,487	5,980	应付款项	1,060	1,062	1,242	1,475	1,835	2,244
%销售收入	19.1%	31.0%	38.0%	44.6%	46.7%	48.5%	其他流动负债	280	560	1,241	1,222	1,524	1,862
财务费用	-29	-1	-19	-8	18	58	流动负债	1,618	2,019	2,639	2,709	3,371	4,118
%销售收入	0.8%	0.0%	0.4%	0.1%	-0.2%	-0.5%	长期贷款	71	117	92	92	92	92
资产减值损失	-123	-45	-7	-44	-54	-66	其他长期负债	904	523	1,569	1,730	1,735	1,740
公允价值变动收益	1	3	9	-51	0	0	负债	2,594	2,659	4,300	4,532	5,198	5,951
投资收益	-96	-95	71	150	160	170	普通股股东权益	4,188	4,962	7,243	9,813	13,586	18,578
%税前利润	n.a	n.a	3.2%	4.4%	3.4%	2.7%	其中：股本	607	607	607	850	850	850
营业利润	458	940	2,141	3,389	4,700	6,242	未分配利润	2,825	3,586	5,445	8,186	11,960	16,952
营业利润率	13.3%	28.8%	40.1%	46.3%	48.9%	50.6%	少数股东权益	5	6	48	78	108	138
营业外收支	-2	-4	35	-2	-2	-2	负债股东权益合计	6,786	7,628	11,592	14,423	18,892	24,667
税前利润	456	937	2,176	3,387	4,698	6,240	比率分析						
利润率	13.3%	28.6%	40.7%	46.3%	48.9%	50.6%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-56	-135	-192	-339	-470	-624	每股指标						
所得税率	12.2%	14.4%	8.8%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.669	1.329	3.220	3.552	4.942	6.575
净利润	401	802	1,984	3,048	4,229	5,616	每股净资产	6.902	8.177	11.936	11.550	15.991	21.866
少数股东损益	-5	-5	30	30	30	30	每股经营现金净流	0.438	0.688	1.965	2.144	3.726	4.875
归属于母公司的净利润	406	806	1,954	3,018	4,199	5,586	每股股利	0.058	0.068	0.135	0.325	0.500	0.700
净利率	11.8%	24.7%	36.6%	41.2%	43.7%	45.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	9.69%	16.25%	26.97%	30.76%	30.90%	30.07%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	1.54%	2.34%	2.25%	3.08%	3.56%	4.04%
净利润	283	370	631	1,001	1,279	1,631	投入资本收益率	-2.29%	3.76%	2.98%	4.74%	6.79%	8.14%
少数股东损益	49	61	94	100	100	100	增长率						
非现金支出	289	301	353	324	399	449	主营业务收入增长率	37.01%	49.53%	22.10%	48.31%	46.47%	32.38%
非经营收益	51	48	-63	4	33	48	EBIT增长率	-66.88%	-285.16%	27.57%	84.71%	53.31%	40.86%
营运资金变动	-644	-1,699	409	-15	-466	-328	净利润增长率	35.21%	86.05%	32.24%	73.60%	37.10%	37.24%
经营活动现金净流	-20	-980	1,330	1,314	1,245	1,800	总资产增长率	24.53%	22.79%	37.33%	26.85%	18.56%	20.95%
资本开支	-244	-170	-659	-1,971	-790	-790	资产管理能力						
投资	0	-20	-14	1	0	0	应收账款周转天数	117.3	86.7	80.0	110.0	100.0	95.0
其他	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	415.7	449.8	503.0	520.0	510.0	500.0
投资活动现金净流	-244	-190	-673	-1,970	-790	-790	应付账款周转天数	199.9	217.7	237.7	220.0	210.0	200.0
股权募资	0	1,982	201	0	0	0	固定资产周转天数	237.9	206.8	178.6	116.6	76.7	55.5
债权募资	335	1,080	-1,059	682	765	253	偿债能力						
其他	-77	-112	-98	-80	-108	-128	净负债/股东权益	-1.85%	6.83%	-10.55%	1.85%	3.00%	1.53%
筹资活动现金净流	257	2,950	-956	602	657	126	EBIT利息保障倍数	-4.7	4.9	3.0	12.4	13.4	16.3
现金净流量	-7	1,779	-299	-54	1,113	1,136	资产负债率	57.27%	62.49%	55.59%	63.01%	65.62%	67.98%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	7	16	32	67
增持	2	2	4	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.29	1.22	1.20	1.20	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

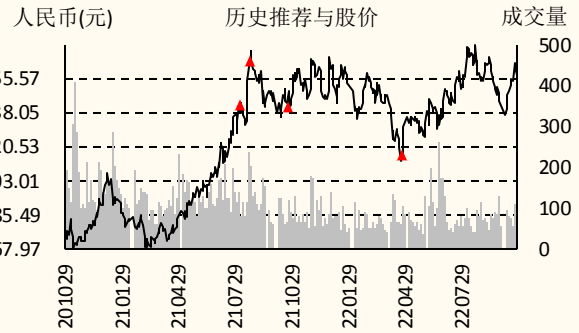
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-11	买入	199.99	243.00 ~ 243.00
2	2021-08-25	买入	226.23	278.00 ~ 278.00
3	2021-10-26	买入	208.58	268.00 ~ 268.00
4	2022-04-26	买入	158.56	228.00 ~ 228.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402