

# 紫光国微 (002049.SZ)

## 经营指标持续优化, 彰显高质量成长

### 核心观点:

- **公司发布 2022 年三季度报告, 延续高质量成长。**公司 2022 年 Q3 实现营收 20.31 亿元, 同比增长 35.68%; 归母净利润 8.43 亿元, 同比增长 44.87%; 实现扣非净利润 8.01 亿元, 同比增长 43.89%。公司整体毛利率 65.68%, 同比提升 1.44 pct; 公司整体 ROE 为 9.70%, 同比提升 0.69 pct。2022 年前三季度研发费用 7.57 亿, 同比增长 102.35%; 2022 年 Q3 研发费用 3.74 亿, 同比增长 119.17%。合同负债 5.80 亿元, 较期初增加 1.09 亿元。纵观三季度及历史财务数据, 公司营业收入、净利润、盈利能力、研发费用及合同负债等关键指标创 2002 年以来历史新高。
- **国微电子更享下游高景气红利, 紫光同芯发力高端及车载芯片, 紫光同创进入良性高成长阶段。**得益于我国芯片自主可控水平提升以及特种产品电子信息化的需求, 特种集成电路业务将持续高速增长。国微电子通过长期耕耘构筑高竞争壁垒, 更能享受到下游高景气红利。紫光同芯是智能安全芯片龙头厂商, 布局高端安全及车载芯片, 为公司发展增添新动力。公司 2022 年前三季度投资收益为 1.15 亿元, 主要系联营企业按权益法核算的投资收益增加所致, 紫光同创自 2021 年扭亏为盈后进入良性发展轨道。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 22-24 年归母净利润为 28.25、40.22 和 53.58 亿元, 同比增长 44.6%、42.3%和 33.2%, 分别对应 EPS 3.33、4.73 和 6.31 元/股。综合考虑公司成长性及盈利能力, 给予公司 2023 年 50 倍的 PE 估值, 对应合理价值 236.67 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示。**特种集成电路行业成长不及预期风险; 特种集成电路产业链上游产能供给不及预期风险; 新项目研发进度不及预期风险。

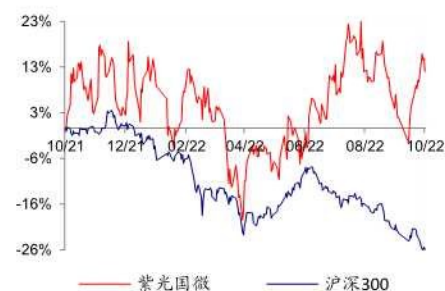
### 盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,270	5,342	7,175	9,512	12,029
增长率 (%)	-4.7	63.4	34.3	32.6	26.5
EBITDA (百万元)	1,211	2,210	3,260	4,541	5,949
归母净利润 (百万元)	806	1,954	2,825	4,022	5,358
增长率 (%)	98.7	142.3	44.6	42.3	33.2
EPS (元/股)	1.33	3.22	3.33	4.73	6.31
市盈率 (P/E)	100.69	69.88	47.42	33.31	25.00
ROE (%)	16.3	27.0	27.9	28.4	27.5
EV/EBITDA	66.48	61.05	39.79	27.91	20.60

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	157.68 元
合理价值	236.67 元
前次评级	买入
报告日期	2022-10-28

### 相对市场表现



分析师:	许兴军
	SAC 执证号: S0260514050002
	021-38003661
	xuxingjun@gf.com.cn
分析师:	王亮
	SAC 执证号: S0260519060001
	SFC CE No. BFS478
	021-38003658
	gfwangliang@gf.com.cn
分析师:	叶秀贤
	SAC 执证号: S0260520100004
	0755-82528531
	yexiuxian@gf.com.cn
分析师:	孟祥杰
	SAC 执证号: S0260521040002
	SFC CE No. BRF275
	010-59136693
	mengxiangjie@gf.com.cn

请注意, 许兴军, 叶秀贤并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

紫光国微 (002049.SZ): 疫后不改趋势, 主营延续高增 2022-08-26

**资产负债表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>5,289</b>	<b>8,831</b>	<b>11,592</b>	<b>16,616</b>	<b>22,732</b>
货币资金	1,486	3,163	5,173	8,216	12,190
应收及预付	2,897	4,431	5,031	6,642	8,379
存货	891	1,223	1,360	1,723	2,121
其他流动资产	16	14	27	34	41
<b>非流动资产</b>	<b>2,339</b>	<b>2,762</b>	<b>2,714</b>	<b>2,648</b>	<b>2,564</b>
长期股权投资	102	347	347	347	347
固定资产	214	245	253	259	262
在建工程	23	111	111	111	111
无形资产	280	355	299	227	140
其他长期资产	1,720	1,704	1,704	1,704	1,704
<b>资产总计</b>	<b>7,628</b>	<b>11,592</b>	<b>14,305</b>	<b>19,264</b>	<b>25,296</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,019</b>	<b>2,639</b>	<b>3,403</b>	<b>4,278</b>	<b>5,169</b>
短期借款	298	50	430	490	560
应付及预收	1,014	1,223	1,439	1,823	2,245
其他流动负债	708	1,366	1,534	1,964	2,365
<b>非流动负债</b>	<b>640</b>	<b>1,661</b>	<b>684</b>	<b>684</b>	<b>384</b>
长期借款	117	92	92	92	92
应付债券	300	1,277	300	300	0
其他非流动负债	223	292	292	292	292
<b>负债合计</b>	<b>2,659</b>	<b>4,300</b>	<b>4,087</b>	<b>4,962</b>	<b>5,553</b>
股本	607	607	850	850	850
资本公积	649	887	891	891	891
留存收益	3,710	5,581	8,209	12,231	17,589
归属母公司股东权益	4,962	7,243	10,126	14,147	19,506
少数股东权益	6	48	92	154	237
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,628</b>	<b>11,592</b>	<b>14,305</b>	<b>19,264</b>	<b>25,296</b>

**利润表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>3,270</b>	<b>5,342</b>	<b>7,175</b>	<b>9,512</b>	<b>12,029</b>
营业成本	1,559	2,165	2,785	3,530	4,345
营业税金及附加	29	50	68	90	113
销售费用	190	244	291	385	487
管理费用	131	223	299	396	501
研发费用	347	632	646	761	842
财务费用	1	19	-9	-17	-44
资产减值损失	25	10	49	51	56
公允价值变动收益	3	9	0	0	0
投资净收益	-95	71	91	143	210
<b>营业利润</b>	<b>940</b>	<b>2,141</b>	<b>3,147</b>	<b>4,479</b>	<b>5,967</b>
营业外收支	-4	35	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>937</b>	<b>2,176</b>	<b>3,147</b>	<b>4,479</b>	<b>5,967</b>
所得税	135	192	278	395	526
<b>净利润</b>	<b>802</b>	<b>1,984</b>	<b>2,869</b>	<b>4,084</b>	<b>5,441</b>
少数股东损益	-5	30	44	62	83
<b>归属母公司净利润</b>	<b>806</b>	<b>1,954</b>	<b>2,825</b>	<b>4,022</b>	<b>5,358</b>
EBITDA	1,211	2,210	3,260	4,541	5,949
EPS (元)	1.33	3.22	3.33	4.73	6.31

**现金流量表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>418</b>	<b>1,193</b>	<b>2,615</b>	<b>3,012</b>	<b>4,174</b>
净利润	802	1,984	2,869	4,084	5,441
折旧摊销	197	181	173	191	208
营运资金变动	-721	-942	-416	-1,217	-1,376
其它	141	-31	-11	-45	-99
<b>投资活动现金流</b>	<b>-238</b>	<b>-391</b>	<b>-34</b>	<b>18</b>	<b>85</b>
资本支出	-550	-415	-125	-125	-125
投资变动	-48	25	0	0	0
其他	360	-1	91	143	210
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-29</b>	<b>933</b>	<b>-570</b>	<b>13</b>	<b>-285</b>
银行借款	185	-559	380	60	70
股权融资	7	1,502	246	0	0
其他	-221	-10	-1,196	-47	-355
<b>现金净增加额</b>	<b>151</b>	<b>1,734</b>	<b>2,011</b>	<b>3,043</b>	<b>3,974</b>
期初现金余额	1,096	1,236	3,163	5,173	8,216
期末现金余额	1,236	2,968	5,173	8,216	12,190

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	-4.7%	63.4%	34.3%	32.6%	26.5%
营业利润增长	105.4%	127.6%	47.0%	42.3%	33.2%
归母净利润增长	98.7%	142.3%	44.6%	42.3%	33.2%
<b>获利能力</b>					
毛利率	52.3%	59.5%	61.2%	62.9%	63.9%
净利率	24.5%	37.1%	40.0%	42.9%	45.2%
ROE	16.3%	27.0%	27.9%	28.4%	27.5%
ROIC	20.2%	32.7%	47.1%	56.1%	63.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	34.9%	37.1%	28.6%	25.8%	22.0%
净负债比率	10.7%	13.2%	6.5%	5.1%	3.0%
流动比率	2.62	3.35	3.41	3.88	4.40
速动比率	2.09	2.74	2.87	3.34	3.84
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.47	0.56	0.55	0.57	0.54
应收账款周转率	1.41	1.58	1.58	1.58	1.58
存货周转率	1.78	2.05	2.05	2.05	2.05
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.33	3.22	3.33	4.73	6.31
每股经营现金流	0.69	1.97	3.08	3.55	4.91
每股净资产	8.18	11.94	11.92	16.65	22.96
<b>估值比率</b>					
P/E	100.69	69.88	47.42	33.31	25.00
P/B	16.36	18.85	13.23	9.47	6.87
EV/EBITDA	66.48	61.05	39.79	27.91	20.60

## 广发电子行业研究小组

- 许兴军：浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 叶秀贤：天津大学材料科学与工程学士，天津大学管理科学与工程硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 谢淑颖：厦门大学电子工程学士，上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 耿正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 邰正林：中国科学院大学硕士，2020年8月加入广发证券发展研究中心。
- 栾玉民：博士，毕业于北京大学，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 焦鼎：博士，毕业于中国科学院，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 张大伟：硕士，复旦大学电子与通信工程硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 任思儒：硕士，毕业于上海交通大学，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 王钰乔：硕士，毕业于上海交通大学，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 李佳蔚：硕士，毕业于京都大学，2022年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。