

2022年10月28日

## 业绩符合预期，持续看好公司未来发展

### 紫光国微(002049)

#### 事件概述

公司发布2022年三季报，前三季度公司实现营业收入49.36亿元，同比增长30.26%，实现归母净利润20.4亿元，同比增长40.03%；Q322实现营业收入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%。

#### 分析判断：

#### ►前三季度收入净利规模增长显著，应收账款及存货增长预示未来向好

受益于下游需求旺盛，公司集成电路业务出货量提升显著，前三季度共实现营业收入49.36亿元，同比增长30.26%。毛利率同比增长5.86pct至65.73%，预计主要系安全类产品缺货导致持续涨价以及特种产品收入进一步提升导致；公司持续增加研发投入，报告期内研发费用率同比增长5.46pct至15.33%。我们认为目前公司在手订单充足，未来有望持续增长。公司应收账款较期初增长57.90%至37.45亿元，主要系集成电路业务销售规模增长所致，从而带动相关库存量增大以及战略备货增加，致使存货较期初增长70.15%，较季度初增长25.51%。

#### ►汽车+eSIM与特种集成电路，是未来公司发展长期看点

随着苹果在北美以及其他地区推出e-SIM手机，我们认为e-SIM形态有望在未来形成行业主流。同时在苹果带动下，我们认为安卓厂商会选择跟进。公司作为国内e-SIM龙头供应厂商，有望受益于此。在汽车电子领域，公司的汽车安全SE和车规MCU两类产品已取得较大进展。在汽车安全领域，公司推出系列化产品包括数字车钥匙、T-Box/OBD、eUICC、OBU-ESAM等四类应用场景。同时还推出车规MCU产品，公司募资共15亿元深化布局高端安全芯片及车规领域，其中4.5亿元用于车载VCU研发及产业化项目，产品主要用于整车控制决策包括动力和底盘。在特种芯片领域，根据公司公告显示，推出了2x纳米的低功耗FPGA系列产品。我们认为该系列产品有望全面对标V7K7系列，在存储领域新开发了特种用Nand FLASH以及新型存储器等多个种类，领先优势持续扩大。

#### 投资建议

我们维持公司盈利预测，我们预计公司2022-2024年对应收入为85.81亿元、124.84亿元和178.50亿元；我们预计公司2022-2024年对应归母净利润为32.84亿元、45.73亿元和68.36亿元；公司于2022.04.21进行每股转增0.4，总股本扩大至8.5亿股，对应EPS分别为3.87元、5.38元和8.05元；对应2022年10月28日163.29元/股收盘价，PE分别为

#### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	163.29
股票代码：	002049
52周最高价/最低价：	250.5/155.54
总市值(亿)	1469
自由流通市值(亿)	1469
自由流通股数(百万)	607.00



#### 分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

联系电话：

#### 分析师：刘奕司

邮箱：liuys1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521070001

联系电话：

#### 分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话：

42x、30x、20x，维持“买入”评级。

### 风险提示

特种产品需求不及预期，智能安全芯片需求不及预期，宏观和产能风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,270	5,342	8,581	12,484	17,850
YoY (%)	-4.7%	63.4%	60.6%	45.5%	43.0%
归母净利润(百万元)	806	1,954	3,284	4,573	6,836
YoY (%)	98.7%	142.3%	68.1%	39.3%	49.6%
毛利率 (%)	52.3%	59.5%	63.5%	64.4%	66.3%
每股收益 (元)	1.33	3.22	3.87	5.38	8.05
ROE	16.3%	27.0%	31.1%	30.6%	31.8%
市盈率	122.88	50.72	42.24	30.33	20.28

资料来源：Wind、华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,342	8,581	12,484	17,850	净利润	1,984	3,297	4,602	6,890
YoY (%)	63.4%	60.6%	45.5%	43.0%	折旧和摊销	181	111	119	127
营业成本	2,165	3,136	4,444	6,019	营运资金变动	-942	-2,846	-3,229	-4,448
营业税金及附加	50	71	103	147	经营活动现金流	1,193	362	1,557	2,633
销售费用	244	471	749	1,071	资本开支	-415	-210	-360	-560
管理费用	223	369	536	767	投资	25	0	0	0
财务费用	19	27	25	21	投资活动现金流	-391	56	-360	-560
研发费用	632	1,015	1,373	1,963	股权募资	1,502	243	0	0
资产减值损失	-10	-10	-10	-10	债务募资	-559	2	4	3
投资收益	71	266	0	0	筹资活动现金流	933	2	-259	-290
营业利润	2,141	3,834	5,351	8,011	现金净流量	1,732	419	937	1,783
营业外收支	35	0	0	0					
利润总额	2,176	3,834	5,351	8,011	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	192	537	749	1,122	<b>成长能力</b>				
净利润	1,984	3,297	4,602	6,890	营业收入增长率	63.4%	60.6%	45.5%	43.0%
归属于母公司净利润	1,954	3,284	4,573	6,836	净利润增长率	142.3%	68.1%	39.3%	49.6%
YoY (%)	142.3%	68.1%	39.3%	49.6%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	3.22	3.87	5.38	8.05	毛利率	59.5%	63.5%	64.4%	66.3%
					净利率	37.1%	38.4%	36.9%	38.6%
					总资产收益率 ROA	16.9%	21.4%	21.8%	23.4%
					净资产收益率 ROE	27.0%	31.1%	30.6%	31.8%
					<b>偿债能力</b>				
					流动比率	3.35	4.08	4.14	4.35
					速动比率	2.74	3.36	3.43	3.64
					现金比率	1.20	1.17	1.05	1.07
					资产负债率	37.1%	30.8%	28.5%	25.9%
					<b>经营效率</b>				
					总资产周转率	0.46	0.56	0.59	0.61
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	3.22	3.87	5.38	8.05
					每股净资产	8.53	12.44	17.57	25.32
					每股经营现金流	1.40	0.43	1.83	3.10
					每股股利	0.00	0.24	0.26	0.29
					<b>估值分析</b>				
					PE	50.72	42.24	30.33	20.28
					PB	26.39	13.12	9.30	6.45

  

资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,163	3,582	4,519	6,302
预付款项	374	470	667	903
存货	1,223	1,725	2,425	3,288
其他流动资产	4,070	6,718	10,290	15,204
流动资产合计	8,831	12,496	17,901	25,697
长期股权投资	347	347	347	347
固定资产	245	269	286	296
无形资产	355	365	525	885
非流动资产合计	2,762	2,860	3,101	3,535
资产合计	11,592	15,356	21,002	29,232
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	1,223	1,735	2,594	3,710
其他流动负债	1,366	1,276	1,678	2,148
流动负债合计	2,639	3,061	4,322	5,908
长期借款	92	97	107	119
其他长期负债	1,569	1,566	1,560	1,551
非流动负债合计	1,661	1,663	1,667	1,670
负债合计	4,300	4,724	5,989	7,578
股本	607	850	850	850
少数股东权益	48	61	89	138
股东权益合计	7,292	10,632	15,014	21,653
负债和股东权益合计	11,592	15,356	21,002	29,232

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**孙远峰**：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

**刘奕司**：美国德克萨斯州立大学达拉斯分校工学硕士，模拟射频集成电路设计方向。曾就职于歌尔股份、紫光国微。21年加入华西证券。

**陆洲**：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，11年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

### 分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。