

业绩持续高增，特种 IC 龙头

2022 年 11 月 09 日

► **事件：**紫光国微 10 月 28 日发布 2022 年三季报，2022 年前三季度公司实现收入 49.36 亿元，同比+30.26%；归母净利润 20.41 亿元，同比+40.03%；扣非归母净利润 19.55 亿元，同比+43.89%。对应 3Q22，公司实现收入 20.31 亿元，同比+35.68%，环比+29.93%；归母净利润 8.43 亿元，同比+44.87%，环比+26.32%；扣非归母净利润 8.01 亿元，同比+43.89%，环比+24.08%。

► **下游高景气度持续，3Q22 收入利润再创新高。**受益于下游特种行业需求持续旺盛，以及公司产能瓶颈进一步缓解，公司 2022 年 Q3 收入和利润保持高速增长，创下历史新高。3Q22 公司毛利率 65.68% (YoY+1.44pct)，同比保持稳中有升趋势，主要由于毛利率较高的特种半导体业务增速较快，营收占比持续提升。研发投入方面，3Q22 公司研发费用 3.74 亿元，同比大幅增长 119.17%，研发费用率达到 18.39% (YoY+7pct, QoQ+5.55pct)，主要由于公司持续加大研发投入力度同时研发费用化比例有所提高。

► **特种集成电路平台型龙头，新产品推进顺利。**深圳国微作为国内领先的特种集成电路龙头企业，产品涵盖微处理器、可编程器件、存储器、网络总线及接口、模拟器件、ASIC/SoPC 等几大系列，500 多个品种。特种集成电路需求持续增长，公司在积极协调整合供应链资源的同时，不断加大研发投入，推动产品升级和丰富产品品类。目前公司已推出 2x 纳米低功耗 FPGA 系列产品，新一代 1x 纳米更高性能 FPGA 产品顺利推进中。特种存储和网络总线、接口产品继续保持国内领先地位，同时不断推出新产品扩大领先优势。特种 SoPC 为代表的系统级芯片获得客户认可，并全面推广应用。模拟产品领域，公司推出单片电源、电源模组及电源周边配套产品等一系列产品，并于今年上半年推出高速射频 ADC、新型隔离芯片等新产品，获得主要用户认可，有望成为公司新的增长点。

► **智能安全芯片发展势头良好，汽车芯片等高端芯片未来可期。**公司智能安全芯片业务保持良好发展势头，2022 年上半年实现收入 8.03 亿元，毛利率 41.66% (YoY+11.97pct)，毛利率大幅提升，主要由于公司海外 SIM 卡业务份额提升。公司智能安全芯片在第二代身份证、电子旅行证件、全球通信 SIM 卡、国内外银行 IC 卡芯片市场稳定供货。同时，公司车规级安全芯片在数字车钥匙、车载 eSIM 等多种方案中实现批量应用，可转债募投项目高端安全系列芯片和车载控制器芯片研发进展顺利，放量可期。

► **投资建议：**预计公司 22/23/24 年归母净利润至 30.00/41.31/55.38 亿元，对应现价 PE 分别为 44/32/24 倍，公司是国内领先特种集成电路平台型企业，将持续受益于特种 IC 行业高景气度和国产替代需求增长，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游市场需求波动的风险；上游供应波动的风险；市场竞争加剧的风险；新产品研发进展不及预期的风险；吸引人才和保持创新能力的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5342	7638	10318	13492
增长率 (%)	63.4	43.0	35.1	30.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1954	3000	4131	5538
增长率 (%)	142.3	53.6	37.7	34.0
每股收益 (元)	2.30	3.53	4.86	6.52
PE	67	44	32	24
PB	18.0	12.8	9.4	6.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 9 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

153.85 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

1. 紫光国微 (002049.SZ) 2021 年报&2022 一季报点评：业绩持续高增长，特种 IC 维持高景气度-2022/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5342	7638	10318	13492
营业成本	2165	2968	3827	4848
营业税金及附加	50	69	93	121
销售费用	244	339	464	607
管理费用	223	306	413	540
研发费用	632	764	1135	1484
EBIT	2076	3193	4386	5892
财务费用	19	26	28	35
资产减值损失	-10	-23	-11	-10
投资收益	71	92	124	162
营业利润	2141	3312	4574	6143
营业外收支	35	35	35	35
利润总额	2176	3347	4609	6178
所得税	192	301	415	556
净利润	1984	3046	4194	5622
归属于母公司净利润	1954	3000	4131	5538
EBITDA	2258	3380	4590	6101

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3163	3913	5282	8049
应收账款及票据	4057	5474	7935	10097
预付款项	374	313	502	662
存货	1223	1498	2085	2608
其他流动资产	14	223	115	187
流动资产合计	8831	11420	15917	21603
长期股权投资	347	462	586	748
固定资产	245	310	295	279
无形资产	355	355	355	355
非流动资产合计	2762	3464	3950	4401
资产合计	11592	14885	19867	26004
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	1223	1647	2257	2763
其他流动负债	1366	1246	1824	2334
流动负债合计	2639	2943	4131	5146
长期借款	92	92	92	92
其他长期负债	1569	1569	1569	1569
非流动负债合计	1661	1661	1661	1661
负债合计	4300	4604	5792	6807
股本	607	850	850	850
少数股东权益	48	94	157	241
股东权益合计	7292	10280	14075	19197
负债和股东权益合计	11592	14885	19867	26004

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	63.35	42.98	35.08	30.76
EBIT 增长率	101.18	53.78	37.38	34.32
净利润增长率	142.28	53.55	37.71	34.04
盈利能力 (%)				
毛利率	59.48	61.14	62.91	64.07
净利率	37.14	39.87	40.65	41.67
总资产收益率 ROA	16.85	20.16	20.80	21.30
净资产收益率 ROE	26.97	29.45	29.68	29.21
偿债能力				
流动比率	3.35	3.88	3.85	4.20
速动比率	2.74	3.27	3.23	3.56
现金比率	1.20	1.33	1.28	1.56
资产负债率 (%)	37.10	30.93	29.16	26.18
经营效率				
应收账款周转天数	162.07	162.57	170.17	164.93
存货周转天数	206.24	185.99	200.26	197.50
总资产周转率	0.46	0.51	0.52	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	2.30	3.53	4.86	6.52
每股净资产	8.53	11.99	16.38	22.31
每股经营现金流	1.40	1.94	2.78	4.47
每股股利	0.33	0.35	0.47	0.59
估值分析				
PE	67	44	32	24
PB	18.0	12.8	9.4	6.9
EV/EBITDA	57.17	37.97	27.66	20.35
股息收益率 (%)	0.21	0.23	0.31	0.38

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1984	3046	4194	5622
折旧和摊销	181	187	203	210
营运资金变动	-942	-1551	-1955	-1917
经营活动现金流	1193	1648	2365	3797
资本开支	-415	-443	-171	-192
投资	25	-269	-329	-279
投资活动现金流	-391	-771	-526	-459
股权募资	1502	243	0	0
债务募资	-559	0	0	0
筹资活动现金流	933	-127	-470	-570
现金净流量	1732	750	1369	2768

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026