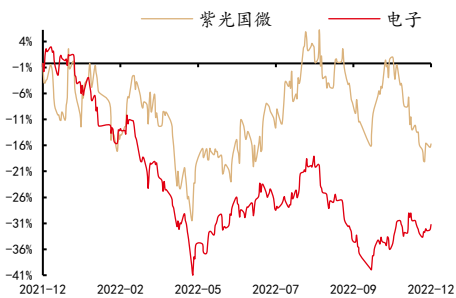


股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	137.00
总股本/流通股本(亿股)	8.50 / 8.50
总市值/流通市值(亿元)	1,164 / 1,164
52周内最高/最低价	242.00 / 131.49
资产负债率(%)	37.1%
市盈率	42.55
第一大股东	西藏紫光春华投资有限公司
持股比例(%)	26.0%

研究所

分析师:王达婷
SAC 登记编号:S1340522090006
Email:wangdating@cnpsec.com

紫光国微(002049)

Q3 业绩持续增长，费用率改善明显

● 事件描述

公司发布 2022 年三季报:前三季度实现营收 49.36 亿元,同比增长 30.26%;归母净利润 20.41 亿元,同比增长 40.03%;扣非归母净利润 19.55 亿元,同比增长 43.89%。其中,三季度单季实现营收 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%;扣非归母净利润 8.01 亿元,同比增长 43.89%。

● 事件点评

Q3 业绩持续增长，费用率改善明显。公司 Q3 单季实现营收 20.31 亿元,同比增长 35.68%,实现归母净利润 8.43 亿元,同比增长 44.87%。Q3 业绩高增主要原因为:公司所处行业下游需求旺盛,订单充足,销售规模增长。Q3 毛利率为 65.68%,同比增加 1.44pct,环比减少 1.70pct。费用率方面,Q3 销售费用率为 3.16%,同比减少 1.69pct,环比减少 1.53pct;管理费用率为 2.62%,同比减少 1.26pct,环比减少 1.07pct;财务费用率为-0.34%,同比减少 0.59pct,环比减少 0.51pct。三季度单季度研发费用为 3.74 亿元,占营收比重为 18.39%。

特种芯片需求持续，新增模拟品类贡献新的增长动力。公司特种芯片业务继续保持高速增长,新增的是模拟产品品类带来新的增长点。在模拟产品领域,公司通过单片电源、电源模组以及电源周边配套产品的系列化推出,向用户提供齐套的二次电源解决方案,市场份额快速扩大。公司上半年推出的高速射频 ADC、新型隔离芯片等新产品也已初步获得主要用户认可,有望在“十四五”期间成为公司新的增长点。

产能瓶颈逐渐消除，智能安全芯片业务实现稳定增长。在智能安全芯片领域,公司上半年实现第二代居民身份证和电子旅行证件等证照类产品稳定供货,同时,发布首款支持双模联网的中国联通 5G eSIM 产品,并深度参与中国移动新一代超级 SIM 芯片工作。金融支付安全产品方面,持续为国内外银行 IC 卡芯片市场提供多种产品方案。另外,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。产能方面,近年来公司智能卡业务一直存在产能瓶颈,随着行业供需变化,三季度公司产能供应基本正常,智能安全芯片业务实现稳定增长,展望后续产能供给将恢复正常。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 3.30、4.54、6.13 元,对应 PE 分别为 42 倍、30 倍、22 倍,首次覆盖,给予“买入”评级。

● 风险提示

智能安全芯片需求不及预期;特种芯片需求不及预期;竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5342	7350	9630	12550
增长率(%)	63.4%	37.6%	31.0%	30.3%
EBITDA (百万元)	2258	3198	4344	5798
归属母公司净利润 (百万元)	1954	2804	3858	5205
增长率(%)	142.3%	43.5%	37.5%	34.9%
EPS (元/股)	2.30	3.30	4.54	6.13
市盈率 (P/E)	59.57	41.50	30.17	22.36
市净率 (P/B)	8.53	11.59	16.13	22.26
EV/EBITDA	59.76	35.46	25.55	18.51

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	5342	7350	9630	12550	营业收入	63.4%	37.6%	31.0%	30.3%
营业成本	2165	2540	3335	4350	营业利润	127.6%	46.2%	37.5%	34.9%
税金及附加	50	70	91	119	归属于母公司净利润	142.3%	43.5%	37.5%	34.9%
销售费用	244	287	347	439	获利能力				
管理费用	223	265	318	389	毛利率	59.5%	65.4%	65.4%	65.3%
研发费用	632	1132	1348	1632	净利率	36.6%	38.2%	40.1%	41.5%
财务费用	19	16	-7	-48	ROE	27.0%	28.5%	28.1%	27.5%
资产减值损失	-10	0	0	0	ROIC	21.5%	24.7%	25.2%	25.1%
营业利润	2141	3129	4304	5807	偿债能力				
营业外收入	36	0	0	0	资产负债率	37.1%	30.0%	27.4%	23.9%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.35	4.42	4.61	5.21
利润总额	2176	3129	4304	5807	营运能力				
所得税	192	282	387	523	应收账款周转率	2.65	2.65	2.65	2.65
净利润	1984	2847	3916	5284	存货周转率	5.05	5.93	5.94	5.93
归母净利润	1954	2804	3858	5205	总资产周转率	0.56	0.57	0.58	0.57
每股收益(元)	2.30	3.30	4.54	6.13	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.30	3.30	4.54	6.13
货币资金	3163	4533	6937	10592	每股净资产	8.53	11.59	16.13	22.26
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	4057	5262	6936	8961	PE	59.57	41.50	30.17	22.36
预付款项	374	439	577	753	PB	16.07	11.82	8.49	6.15
存货	1223	1257	1985	2244	现金流量表				
流动资产合计	8831	11509	16454	22574	净利润	1984	2847	3916	5284
固定资产	245	205	157	103	折旧和摊销	181	82	86	89
在建工程	111	89	71	57	营运资本变动	-942	-1341	-1578	-1698
无形资产	355	355	355	355	其他	-31	41	32	20
非流动资产合计	2762	2700	2634	2565	经营活动现金流净额	1193	1629	2456	3695
资产总计	11592	14209	19088	25139	资本开支	-415	-20	-20	-20
短期借款	50	50	50	50	其他	24	29	39	50
应付票据及应付账款	1223	969	1503	1721	投资活动现金流净额	-391	9	18	30
其他流动负债	1366	1587	2016	2564	股权融资	1502	0	0	0
流动负债合计	2639	2606	3569	4336	债务融资	-559	0	0	0
其他	1661	1661	1661	1661	其他	-10	-267	-70	-70
非流动负债合计	1661	1661	1661	1661	筹资活动现金流净额	933	-267	-70	-70
负债合计	4300	4267	5230	5997	现金及现金等价物净增加	1732	1370	2404	3655
股本	607	850	850	850					
资本公积金	887	644	644	644					
未分配利润	5445	7631	10910	15334					
少数股东权益	48	91	150	229					
其他	305	726	1304	2085					
所有者权益合计	7292	9942	13858	19142					
负债和所有者权益总计	11592	14209	19088	25139					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048