

**证券研究报告**
**公司研究**
**公司点评报告**
**紫光国微 (002049)**
**投资评级**      **买入**
**上次评级**      **买入**

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

联系电话: 13437172818

邮箱: mowenyu@cindasc.com

**相关研究**

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

**可转债募投项目变更, 深圳国微特种 IC 业务点亮增长新动能**

2022 年 12 月 29 日

**事件:** 2022 年 12 月 27 日, 紫光国微发布公告, 可转债募投项目将原由全资子公司同芯微电子实施的“新型高端安全系列芯片研发及产业化项目”、“车载控制器芯片研发及产业化项目”变更为全资子公司深圳国微实施的“高速射频模数转换器系列芯片及配套时钟系列芯片研发及产业化建设项目”、“新型高性能视频处理器系列芯片研发及产业化建设项目”以及“科研生产用联建楼建设项目”。

**点评:** 原项目市场需求未能如期启动, 变更项目打开广阔成长空间。原募投项目新型高端安全系列芯片接口方面目前并未出现对大容量、多应用、多接口的需求, 而车载控制器芯片市场推广面临较大压力。变更项目将进一步推动深圳国微特种 IC 业务成长性, 凭借公司在特种集成电路领域的深厚积累, 提升产业发展能力。

**募投变更特种 IC 业务, 高速射频模数转换&高性能视频处理器铸造公司未来发展强劲增长力。** 高速射频模数转换项目拟利用公司现有的技术和管理优势, 突破产品研制瓶颈, 掌握研制高速射频模数转换器及配套时钟关键技术。当前公司通用模数转换器产品主要集中于多通道低速高精度模数转换和中速中精度模数转换领域。公司拟提高采样速率和高频下的采样性能、降低转换延时、适配 JESD204B 协议, 提供高速转换和低延时转换的能力, 弥补在高端射频模数转换器市场的空白。同时, 开发配套的高性能采样时钟, 优化升级现有面向数字电路和中低速总线接口应用, 提高公司市场竞争地位; 此外, 高性能视频处理器项目利用开源内核, 通过技术创新, 自主研发新型视频处理架构, 填补视频处理器芯片采用开源安全内核的空白, 有助于公司抓住高端芯片国产化替代的机遇, 促进业务长期可持续稳定增长。

项目建成后, 高速射频模数转换器及高性能视频处理器系列芯片项目将分别带动 1.75/3.78 亿元年收入, 我们看好紫光国微在当前特种行业国产替代发展趋势下, 借助募投项目实现产品横向扩展及正向研发下性能不断升级, 进一步开启盈利空间。

**盈利预测:** 随着公司后续特种 IC 业务产能爬坡加速, 公司业绩有望实现快速增长, 我们预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 73.19/102.46/133.20 亿元, 归母净利润 26.56/37.99/51.13 亿元。

**风险因素:** 产能建设不及预期; 产品技术研发不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,270	5,342	7,319	10,246	13,320
增长率 YoY %	-4.7%	63.4%	37.0%	40.0%	30.0%
归属母公司净利润(百万元)	806	1,954	2,656	3,799	5,113
增长率 YoY%	98.7%	142.3%	36.0%	43.0%	34.6%
毛利率%	52.3%	59.5%	65.1%	65.3%	65.6%
净资产收益率 ROE%	16.3%	27.0%	28.3%	28.8%	27.9%
EPS(摊薄)(元)	0.95	2.30	3.13	4.47	6.02
市盈率 P/E(倍)	140.81	58.12	42.75	29.89	22.21
市净率 P/B(倍)	22.88	15.68	12.10	8.61	6.20

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 12 月 27 日收盘价

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>5,289</b>	<b>8,831</b>	<b>12,774</b>	<b>22,700</b>	<b>32,802</b>
货币资金	1,486	3,163	7,245	12,972	23,618
应收票据	1,052	1,685	1,786	3,960	3,547
应收账款	1,665	2,372	3,159	3,036	4,514
预付账款	179	374	294	614	660
存货	891	1,223	720	2,266	1,312
其他	16	14	-430	-147	-849
<b>非流动资产</b>	<b>2,339</b>	<b>2,762</b>	<b>1,669</b>	<b>-1,913</b>	<b>-6,247</b>
长期股权投资	102	347	347	347	347
固定资产(合计)	214	245	245	245	245
无形资产	280	355	503	664	834
其他	1,743	1,815	575	-3,169	-7,672
<b>资产总计</b>	<b>7,628</b>	<b>11,592</b>	<b>14,443</b>	<b>20,787</b>	<b>26,555</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,019</b>	<b>2,639</b>	<b>3,141</b>	<b>5,511</b>	<b>6,090</b>
短期借款	298	50	50	50	50
应付票据	321	309	471	1,050	1,618
应付账款	691	914	1,217	2,201	1,873
其他	710	1,366	1,403	2,210	2,549
<b>非流动负债</b>	<b>640</b>	<b>1,661</b>	<b>1,661</b>	<b>1,661</b>	<b>1,661</b>
长期借款	117	92	92	92	92
其他	523	1,569	1,569	1,569	1,569
<b>负债合计</b>	<b>2,659</b>	<b>4,300</b>	<b>4,802</b>	<b>7,172</b>	<b>7,751</b>
少数股东权益	6	48	48	48	48
归属母公司股东权益	4,962	7,243	9,382	13,193	18,305
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,628</b>	<b>11,592</b>	<b>14,443</b>	<b>20,787</b>	<b>26,555</b>

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,270	5,342	7,319	10,246	13,320
同比(%)	-4.7%	63.4%	37.0%	40.0%	30.0%
归属母公司净利润	806	1,954	2,656	3,799	5,113
同比(%)	98.7%	142.3%	36.0%	43.0%	34.6%
毛利率(%)	52.3%	59.5%	65.1%	65.3%	65.6%
ROE%	16.3%	27.0%	28.3%	28.8%	27.9%
EPS(摊薄)(元)	0.95	2.30	3.13	4.47	6.02
P/E	140.81	58.12	42.75	29.89	22.21
P/B	22.88	15.68	12.10	8.61	6.20
EV/EBITDA	65.55	59.76	24.79	12.74	9.06

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>3,270</b>	<b>5,342</b>	<b>7,319</b>	<b>10,246</b>	<b>13,320</b>
营业成本	1,559	2,165	2,554	3,551	4,580
营业税金及附加	29	50	73	103	133
销售费用	190	244	278	382	486
管理费用	131	223	307	437	556
研发费用	347	632	1,098	1,614	2,098
财务费用	1	19	17	13	7
减值损失合计	-25	-10	-200	-159	-77
投资净收益	-95	71	87	110	128
其他	46	71	78	105	141
<b>营业利润</b>	<b>940</b>	<b>2,141</b>	<b>2,955</b>	<b>4,204</b>	<b>5,651</b>
营业外收支	-4	35	5	12	18
<b>利润总额</b>	<b>937</b>	<b>2,176</b>	<b>2,961</b>	<b>4,216</b>	<b>5,669</b>
所得税	135	192	304	417	557
<b>净利润</b>	<b>802</b>	<b>1,984</b>	<b>2,656</b>	<b>3,799</b>	<b>5,113</b>
少数股东损益	-5	30	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>806</b>	<b>1,954</b>	<b>2,656</b>	<b>3,799</b>	<b>5,113</b>
EBITDA	1,228	2,258	4,350	8,013	10,091
EPS(当年)(元)	1.33	3.22	3.13	4.47	6.02

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>418</b>	<b>1,193</b>	<b>4,179</b>	<b>5,747</b>	<b>10,703</b>
净利润	802	1,984	2,656	3,799	5,113
折旧摊销	197	181	1,250	3,750	4,500
财务费用	2	57	20	20	20
投资损失	0	95	-71	-87	-110
营运资金变动	-721	-942	140	-1,852	1,156
其它	43	-17	200	139	43
<b>投资活动现金流</b>	<b>-238</b>	<b>-391</b>	<b>441</b>	<b>-11</b>	<b>-37</b>
资本支出	-550	-415	-137	-137	-136
长期投资	-48	25	500	23	-25
其他	360	-1	77	103	124
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-29</b>	<b>933</b>	<b>-460</b>	<b>-20</b>	<b>-20</b>
吸收投资	7	1,502	-243	0	0
借款	800	209	0	0	0
支付利息或股息	-80	-115	-217	-20	-20
<b>现金流净增加额</b>	<b>140</b>	<b>1,732</b>	<b>4,160</b>	<b>5,716</b>	<b>10,646</b>

## 研究团队简介

莫文宇，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

## 机构销售联系

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。