

2023年08月24日

紫光国微 (002049.SZ)

营收利润高增长，多款新品实现客户突破

投资要点：

事件：

2023年8月24日，紫光国微公司发布2023年半年报，2023年上半年公司实现营业收入37.34亿元，同比增长28.56%，实现归母净利润13.92亿元，同比增长16.22%。

事件分析：

◆ **积极开拓潜在市场，整体经营保持稳健增长。**2023年上半年，公司克服消费市场疲软、细分行业需求不足等影响，积极开拓潜在市场，整体经营业绩保持稳定增长。实现营收/归母净利润37.34亿元/13.92亿元，同比增长28.56%/16.22%。其中集成电路业务实现营收36.25亿元，占公司营业收入97.09%；电子元器件业务实现营收0.9亿元，占公司营业收入2.42%。子公司紫光同创上半年归属母公司股东权益17.18亿元，净利润1.71亿元。公司拥有集成电路行业内优秀的技术、研发和管理团队，在数字、模拟及数模混合集成电路的设计和产业化方面积累了丰富的经验，公司研发人员占比保持在50%以上，报告期内，研发投入7.55亿元，同比增长62.36%。

◆ **特种集成电路新产品拓展顺利，行业地位保持领先。**上半年，特种集成电路产品实现营收21.63亿元，同比增长10.79%，占营业收入比重57.94%，毛利率77.54%。公司的FPGA产品继续在行业市场内保持领先地位，用户范围不断扩大，并进一步扩展产品品类，新推出工业级产品系列；在特种存储器方面，公司继续保持着国内系列最全、技术最先进的领先地位，新开发的特种Nand Flash已推向市场、特种新型存储器也即将推出。公司新研制的高性能总线产品开始进入推广阶段，各类接口产品也在不断更新，市场占有率继续保持领先地位。此外，以特种SoPC平台产品为代表的系统级芯片已得到用户认可，三代、四代的产品已完成研发，开始进行推广，公司新推出的高速射频ADC在上半年已获得主要用户认可。

◆ **智能安全芯片多领域斩获突破，新产品未来可期。**上半年，智能安全芯片业务实现营收14.62亿元，同比增长81.99%，占营业收入比重39.15%，毛利率49.32%。在智能安全芯片领域，公司SIM卡芯片业务在中国和全球的市场占有率均名列前茅，在中国国密银行卡芯片、新一代交通卡芯片，以及身份证读头、POS机SE芯片市场份额均为国内领先。报告期内，公司智能安全芯片业务保持良好发展势头，在电信、金融、身份识别、物联网等多个领域持续收获新突破。公司与合作伙伴共同推出eSIM一站式解决方案，支持晶圆级个性化数据写入，兼容远程eSIM配置、5G连接，获得了GSMA的SAS-UP资质证书。公司汽车数字钥匙方案已在客户端成功导入，实现量产装车，是公司未来新的增长因子。电信SIM、银行卡、第二代居民身份证、电子旅行证件等芯片出货整体保持稳定增长。

◆ **半导体功率器件逆势增长，晶体产品竞争力提升。**上半年，公司在12寸IGBT、SGT、SJ MOS的代工资源上取得突破性进展。同时，借助紫光集团内外部产业协同优势，实现多颗产品的导入认证与量产，并深耕新能源车、光伏微逆、特种电源等市场，营业收入实现逆势增长。在晶体业务方面，受宏观经济低迷、行业周期性

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2023-08-23)

82.80元

交易数据

总市值(百万元)	70,348.42
流通市值(百万元)	70,335.87
总股本(百万股)	849.62
流通股本(百万股)	849.47
12个月价格区间	162.00/86.79

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.71	-6.62	-40.87
绝对收益	-6.99	-12.16	-52.04

分析师

李宏涛

 SAC执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

紫光国微：新产品验证顺利+股份回购，长期配置价值凸显-紫光国微年报点评
 2023.3.31



下行等影响，以消费类电子为代表的市场需求疲软，行业竞争激烈，公司晶体产品销量和售价均持续走低，但公司持续提升晶体产品竞争力，持续拓展网络通信、车用电子、工业控制等重点领域，持续提升高阶差分振荡器出货占比，满足光模块与算力服务器等领域需求，其中 5G 通信模块用高基频石英晶体振荡器产业化项目顺利通过验收。

◆ **股份回购完毕，加速股权激励。**3 月 28 日，公司决定使用不低于 3 亿、不高于 6 亿自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于股权激励或员工持股计划。4 月 25 日通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施了首次回购，并于 7 月 4 日完成本次股权回购工作。累计回购股份 6,396,000 股，占公司当时总股本的 0.75%。股份回购是公司对未来持续稳定发展的信心和长期内在价值的判断所采取的积极动作，将推进公司股票市场价格与内在价值匹配。此次回购，将增强投资者信心，建立健全长效激励机制，进一步激活公司创新动能，吸引和激励优秀人才与公司共同发展。

◆ **投资建议：**公司在特种 FPGA 领域行业领先，同时多款新产品实现客户突破。我们认为未来公司将长期保持较高成长性。略微调整公司盈利预测，预测公司 2023-2025 年收入 94.27 / 125.38 / 168.00 亿元，同比增长 32.4% / 33% / 34%，公司归母净利润分别为 31.79 / 41.33 / 54.11 亿元，同比增长 20.8% / 30.0% / 30.9%，对应 EPS 3.74 / 4.86 / 6.37 元，PE 22.1 / 17.0 / 13.0，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,342	7,120	9,427	12,538	16,800
YoY(%)	63.4	33.3	32.4	33.0	34.0
净利润(百万元)	1,954	2,632	3,179	4,133	5,411
YoY(%)	142.3	34.7	20.8	30.0	30.9
毛利率(%)	59.5	63.8	59.9	59.2	57.9
EPS(摊薄/元)	2.30	3.10	3.74	4.86	6.37
ROE(%)	27.2	27.0	24.6	24.4	24.3
P/E(倍)	36.0	26.7	22.1	17.0	13.0
P/B(倍)	10.0	7.4	5.5	4.2	3.2
净利率(%)	36.6	37.0	33.7	33.0	32.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8831	12254	16491	20703	27634
现金	3163	4092	5810	6255	8169
应收票据及应收账款	4057	5403	7121	9535	12785
预付账款	374	436	637	791	1123
存货	1223	2213	2827	3993	5437
其他流动资产	14	110	95	129	121
非流动资产	2762	3074	3334	3654	4038
长期投资	347	447	521	620	743
固定资产	245	384	514	651	835
无形资产	764	381	361	374	413
其他非流动资产	1407	1862	1938	2008	2047
资产总计	11592	15329	19825	24357	31672
流动负债	2639	3477	5075	5859	8149
短期借款	50	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1223	1354	2426	2690	4383
其他流动负债	1366	2123	2650	3169	3766
非流动负债	1661	2076	1785	1500	1222
长期借款	1369	1761	1470	1185	907
其他非流动负债	292	316	316	316	316
负债合计	4300	5554	6861	7359	9372
少数股东权益	48	72	82	96	113
股本	607	850	850	850	850
资本公积	887	648	648	648	648
留存收益	5581	8016	10962	14819	19913
归属母公司股东权益	7243	9703	12882	16902	22187
负债和股东权益	11592	15329	19825	24357	31672
现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1193	1727	2063	1220	2745
净利润	1984	2640	3189	4146	5428
折旧摊销	181	317	146	193	256
财务费用	19	-4	-64	-100	-147
投资损失	-71	-81	10	-12	-38
营运资金变动	-942	-1267	-1217	-3005	-2754
其他经营现金流	20	121	-1	-1	-0
投资活动现金流	-391	-833	-415	-500	-602
筹资活动现金流	933	-105	70	-276	-229
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.30	3.10	3.74	4.86	6.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	2.03	2.43	1.44	3.23
每股净资产(最新摊薄)	8.32	11.21	14.95	19.69	25.91

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5342	7120	9427	12538	16800
营业成本	2165	2577	3780	5115	7073
营业税金及附加	50	72	82	116	158
营业费用	244	272	431	589	742
管理费用	223	240	413	499	667
研发费用	632	1211	1068	1592	2220
财务费用	19	-4	-64	-100	-147
资产减值损失	-7	-43	-134	-110	-127
公允价值变动收益	9	-10	1	1	0
投资净收益	71	81	-10	12	38
营业利润	2141	2882	3573	4630	5998
营业外收入	36	0	9	12	15
营业外支出	1	1	2	2	2
利润总额	2176	2881	3581	4639	6011
所得税	192	241	392	493	583
税后利润	1984	2640	3189	4146	5428
少数股东损益	30	9	10	13	18
归属母公司净利润	1954	2632	3179	4133	5411
EBITDA	2356	3191	3632	4695	6085
主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	63.4	33.3	32.4	33.0	34.0
营业利润(%)	127.6	34.6	24.0	29.6	29.6
归属于母公司净利润(%)	142.3	34.7	20.8	30.0	30.9
获利能力					
毛利率(%)	59.5	63.8	59.9	59.2	57.9
净利率(%)	36.6	37.0	33.7	33.0	32.2
ROE(%)	27.2	27.0	24.6	24.4	24.3
ROIC(%)	22.5	22.5	20.8	21.6	22.2
偿债能力					
资产负债率(%)	37.1	36.2	34.6	30.2	29.6
流动比率	3.3	3.5	3.2	3.5	3.4
速动比率	2.7	2.7	2.6	2.7	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
估值比率					
P/E	36.0	26.7	22.1	17.0	13.0
P/B	10.0	7.4	5.5	4.2	3.2
EV/EBITDA	29.2	21.4	18.4	14.0	10.5

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn