

中报业绩超预期，特种 IC 龙头显韧劲

2023 年 08 月 25 日

➤ **事件：**紫光国微 8 月 24 日发布 2023 年中报，2023 年上半年公司实现营收 37.35 亿元 (YoY+28.56%)，实现归母净利润 13.92 亿元 (YoY+16.22%)，实现扣非归母净利润 13.23 亿元 (YoY+14.64%)。对应 2Q23 单季度，公司实现收入 21.94 亿元 (YoY+40.31%，QoQ+42.39%)，实现归母净利润 8.08 亿元 (YoY+21.15%，QoQ+38.47%)，扣非归母净利润 7.8 亿元 (YoY+20.71%，QoQ+43.64%)，超出市场预期。

➤ **特种集成电路稳健成长，新产品持续推出。**2023 年上半年，公司特种集成电路实现收入 21.64 亿元 (YoY+10.79%)，毛利率 77.54% (YoY-1.1pct)，公司持续优化生产流程、加强质量控制、提升生产自动化水平，产品出货规模持续增长，后续供应能力和客户响应速度有望明显提升。23H1 公司进一步扩展产品品类，新推出工业级产品系列；加强研发管理，高质量推进新产品研发。公司 **FPGA 产品** 继续保持行业领先地位，新一代更高性能产品研发进展顺利，即将完成研发；**特种存储器** 方面继续保持国内系列最全、技术最先进领先地位，新开发的特种 Nand Flash 已推向市场、特种新型存储器即将推出；**高性能总线新品** 开始进入市场推广阶段，各类接口产品不断更新，市占率保持领先；以**特种 SoPC 平台产品**为代表的系统级芯片已得到客户认可，三代、四代产品已完成研发；**MCU、图像 AI 智能芯片** 也已完成研发，开始进行推广；**数字信号处理器 DSP、视频芯片** 等领域产品研制进展顺利；模拟产品市场份额持续扩大；**高速射频 ADC** 在 23 年上半年已获得主要客户认可。

➤ **智能安全芯片高速成长，盈利能力显著提升。**2023 年上半年，公司智能安全芯片实现收入 14.62 亿元 (YoY+81.99%)，毛利率 49.32% (YoY+7.66pct)，收入保持高速成长，盈利能力显著提升。报告期内，公司电信 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，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 SIM 卡芯片业务在中国和全球市占率名列前茅，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 芯片市场份额国内领先。在 5G 浪潮下，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 设置、5G 连接，获得了 GSMA 的 SAS-UP 资质证书。同时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。

➤ **投资建议：**预计公司 23/24/25 年归母净利润为 33.29/44.29/54.33 亿元，对应现价 PE 分别为 23/17/14 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 行业成长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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7120	8811	11426	14414
增长率 (%)	33.3	23.8	29.7	26.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2632	3329	4429	5433
增长率 (%)	34.7	26.5	33.1	22.7
每股收益 (元)	3.10	3.92	5.21	6.39
PE	29	23	17	14
PB	8.0	6.4	4.8	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

91.11 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) 2022 年三季报点评：业绩持续高增，特种 IC 龙头-2022/11/09

2.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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7120	8811	11426	14414
营业成本	2577	3049	4046	5152
营业税金及附加	72	88	114	144
销售费用	272	335	434	548
管理费用	240	308	400	504
研发费用	1211	1586	1999	2450
EBIT	2808	3570	4610	5839
财务费用	-4	-36	-52	-74
资产减值损失	-57	-54	-73	-102
投资收益	81	88	114	144
营业利润	2882	3643	4708	5959
营业外收支	0	10	15	8
利润总额	2881	3653	4723	5968
所得税	241	311	260	507
净利润	2640	3343	4463	5460
归属于母公司净利润	2632	3329	4429	5433
EBITDA	3127	3892	5004	6118

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4092	4891	6725	9242
应收账款及票据	5403	6678	8676	10945
预付款项	436	516	685	872
存货	2213	1974	2744	3711
其他流动资产	110	470	475	478
流动资产合计	12254	14530	19304	25249
长期股权投资	447	535	650	794
固定资产	384	520	606	670
无形资产	377	413	420	585
非流动资产合计	3074	3503	3706	4065
资产合计	15329	18033	23010	29314
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1354	1768	2253	2855
其他流动负债	2123	2242	2608	3296
流动负债合计	3477	4010	4860	6150
长期借款	439	145	145	145
其他长期负债	1637	1617	1617	1617
非流动负债合计	2076	1762	1762	1762
负债合计	5554	5771	6622	7912
股本	850	850	850	850
少数股东权益	72	86	119	147
股东权益合计	9775	12262	16388	21402
负债和股东权益合计	15329	18033	23010	29314

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.28	23.75	29.67	26.15
EBIT 增长率	35.25	27.13	29.14	26.66
净利润增长率	34.71	26.48	33.05	22.67
盈利能力 (%)				
毛利率	63.80	65.40	64.59	64.26
净利率	36.97	37.78	38.77	37.69
总资产收益率 ROA	17.17	18.46	19.25	18.53
净资产收益率 ROE	27.12	27.34	27.23	25.56
偿债能力				
流动比率	3.52	3.62	3.97	4.11
速动比率	2.74	2.89	3.17	3.29
现金比率	1.18	1.22	1.38	1.50
资产负债率 (%)	36.23	32.00	28.78	26.99
经营效率				
应收账款周转天数	159.21	159.21	159.21	159.21
存货周转天数	313.43	242.74	254.14	270.11
总资产周转率	0.53	0.53	0.56	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	3.10	3.92	5.21	6.39
每股净资产	11.42	14.33	19.15	25.02
每股经营现金流	2.03	2.71	3.54	4.06
每股股利	0.00	0.40	0.53	0.65
估值分析				
PE	29	23	17	14
PB	8.0	6.4	4.8	3.6
EV/EBITDA	24.43	19.63	15.27	12.49
股息收益率 (%)	0.00	0.43	0.58	0.71

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2640	3343	4463	5460
折旧和摊销	319	322	393	278
营运资金变动	-1267	-1304	-1788	-2230
经营活动现金流	1727	2306	3008	3453
资本开支	-306	-499	-461	-479
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-833	-612	-461	-479
股权募资	14	0	0	0
债务募资	274	5	-369	0
筹资活动现金流	-105	-895	-714	-456
现金净流量	808	799	1833	2518

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