



## 买入(维持)

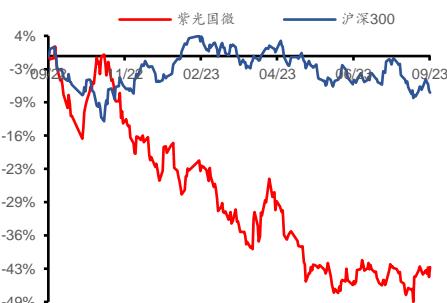
行业: 电子  
日期: 2023年09月08日

分析师: 马永正  
Tel: 021-53686147  
E-mail: mayongzheng@shzq.com  
SAC 编号: S0870523090001

### 基本数据

最新收盘价 (元)	94.23
12mth A股价格区间 (元)	82.80-166.73
总股本 (百万股)	849.62
无限售 A股/总股本	99.98%
流通市值 (亿元)	800.45

### 最近一年股票与沪深 300 比较



### 相关报告:

# 新产品落地+新领域突破为成长注入新动力

——紫光国微 (002049) 中报点评

### ■ 投资摘要

#### 事件概述

8月23日晚，公司发布2023年中期报告。公司2023H1实现营业收入37.35亿元，同比+28.56%；毛利率64.75%，同比-1.02pct；归母净利润13.92亿元，同比+16.22%；扣非归母净利润13.23亿元，同比+14.64%。其中2023Q2公司实现营业收入21.94亿元，环比+42.39%；实现归母净利润8.08亿元，环比+38.47%；实现扣非归母净利润7.80亿元，环比+43.64%。

#### 分析与判断

多款特种新产品进入市场推广阶段，带动业绩新成长。2023上半年特种集成电路营收21.64亿元，同比+10.79%，报告期内公司持续扩充产品品类，并新增工业级产品系列。FPGA产品保持行业领先，市场认可度持续提升，新产品研发进展顺利；特种Nand Flash已向市场投放，高性能总线产品也进入推广阶段；以特种SoPC平台产品为代表的系统级芯片客户反馈积极，三、四代产品完成研发，与MCU、图像AI智能芯片一同开始进行推广；模拟产品通过向用户提供齐套的二次电源解决方案，市场份额持续扩大。我们认为，下半年FPGA新产品有望完成研发并推向市场，从而巩固公司在FPGA领域市场份额，其他多款新产品在持续的市场推广下，有望进一步增厚公司业绩。

智能安全芯片多领域突破为业绩高增贡献核心动力。2023上半年智能安全芯片业务营收14.62亿元，同比+81.99%，成为公司上半年营收核心增长点。上半年公司在电信、金融、身份识别、物联网等多领域持续突破，与合作伙伴共同推出的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；汽车数字钥匙方案已实现批量装车，是公司未来新的增长因子；电信SIM、银行卡等芯片出货继续保持稳增长。我们认为，上半年智能安全芯片新领域突破对营收的带动效应或将持续至下半年，从而使智能安全芯片业务成为公司全年的核心增长点。

### ■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司2023-2025年归母净利润预测至31.84/41.69/53.32亿元，同比增速分别为+21.0%/+30.9%/+27.9%，对应EPS分别为3.75/4.91/6.28元，对应PE估值分别为25/19/15倍。

### ■ 风险提示

公司研发不及预期、新产品推广不及预期、市场竞争加剧

### ■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7120	9229	11676	14323
年增长率	33.3%	29.6%	26.5%	22.7%
归母净利润	2632	3184	4169	5332
年增长率	34.7%	21.0%	30.9%	27.9%
每股收益 (元)	3.10	3.75	4.91	6.28
市盈率 (X)	29.65	24.51	18.72	14.64
市净率 (X)	8.04	6.09	4.59	3.50

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023年09月08日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4092	6037	8548	12068
应收票据及应收账款	5403	7115	8932	10971
存货	2213	2330	3017	3634
其他流动资产	547	635	827	989
流动资产合计	12254	16118	21324	27662
长期股权投资	447	581	723	855
投资性房地产	402	449	452	459
固定资产	384	484	578	668
在建工程	47	24	12	6
无形资产	377	352	360	359
其他非流动资产	1416	1612	1622	1636
非流动资产合计	3074	3502	3746	3982
<b>资产总计</b>	<b>15329</b>	<b>19620</b>	<b>25070</b>	<b>31645</b>
短期借款	0	25	75	150
应付票据及应付账款	1354	1828	2248	2660
合同负债	803	862	1156	1424
其他流动负债	1320	1900	2350	2767
流动负债合计	3477	4615	5829	7001
长期借款	439	439	439	439
应付债券	1322	1362	1402	1442
其他非流动负债	316	295	295	295
非流动负债合计	2076	2096	2136	2176
<b>负债合计</b>	<b>5554</b>	<b>6711</b>	<b>7964</b>	<b>9177</b>
股本	850	850	850	850
资本公积	648	656	656	656
留存收益	8016	11215	15383	20716
归属母公司股东权益	9703	12819	16988	22320
少数股东权益	72	90	117	148
<b>股东权益合计</b>	<b>9775</b>	<b>12909</b>	<b>17105</b>	<b>22468</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>15329</b>	<b>19620</b>	<b>25070</b>	<b>31645</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>1727</b>	<b>2083</b>	<b>2644</b>	<b>3624</b>
净利润	2640	3203	4196	5362
折旧摊销	319	70	88	91
营运资金变动	-1267	-1106	-1531	-1721
其他	35	-84	-109	-109
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-833</b>	<b>-392</b>	<b>-204</b>	<b>-193</b>
资本支出	-306	-126	-141	-147
投资变动	0	-195	-157	-153
其他	-527	-72	94	107
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-105</b>	<b>239</b>	<b>71</b>	<b>90</b>
债权融资	274	364	90	115
股权融资	14	-92	0	0
其他	-393	-33	-19	-25
<b>现金净流量</b>	<b>808</b>	<b>1945</b>	<b>2511</b>	<b>3520</b>

资料来源: Wind, 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7120	9229	11676	14323
营业成本	2577	3269	4094	4851
营业税金及附加	72	89	114	140
销售费用	272	480	584	716
管理费用	240	388	467	573
研发费用	1211	1707	2160	2578
财务费用	-4	-47	-72	-103
资产减值损失	-57	8	9	8
投资收益	81	49	101	114
公允价值变动损益	-10	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2882</b>	<b>3529</b>	<b>4597</b>	<b>5890</b>
营业外收支净额	0	10	15	8
<b>利润总额</b>	<b>2881</b>	<b>3540</b>	<b>4612</b>	<b>5898</b>
所得税	241	337	416	535
净利润	2640	3203	4196	5362
少数股东损益	9	18	27	30
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>2632</b>	<b>3184</b>	<b>4169</b>	<b>5332</b>
<b>主要指标</b>				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	63.8%	64.6%	64.9%	66.1%
净利率	37.0%	34.5%	35.7%	37.2%
净资产收益率	27.1%	24.8%	24.5%	23.9%
资产回报率	17.2%	16.2%	16.6%	16.9%
投资回报率	22.1%	20.9%	21.3%	21.2%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	33.3%	29.6%	26.5%	22.7%
EBIT增长率	35.2%	24.4%	30.0%	27.6%
归母净利润增长率	34.7%	21.0%	30.9%	27.9%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.10	3.75	4.91	6.28
每股净资产	11.42	15.09	19.99	26.27
每股经营现金流	2.03	2.45	3.11	4.27
每股股利	0	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.53	0.53	0.52	0.51
应收账款周转率	2.60	2.54	2.50	2.47
存货周转率	1.50	1.44	1.53	1.46
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	36.2%	34.2%	31.8%	29.0%
流动比率	3.52	3.49	3.66	3.95
速动比率	2.74	2.86	3.01	3.30
<b>估值指标</b>				
P/E	29.65	24.51	18.72	14.64
P/B	8.04	6.09	4.59	3.50
EV/EBITDA	35.10	20.83	15.51	11.62

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

## 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。