

紫光国微 (002049)

2023年中报点评：智能安全芯片多领域突破，中报业绩再创新高

报告摘要

◆ 事件: 公司8月24日公告, 2023H1实现营收(37.35亿元, +28.56%), 归母净利润(13.92亿元, +16.22%), 毛利率(64.75%, -1.02pcts), 净利率(37.31%, -4.14pcts); 23Q2实现营收(21.94亿元, 同比+40.31%, 环比+42.39%), 归母净利润(8.08亿元, 同比+21.15%, 环比+38.47%), 毛利率(63.42%, 同比-3.96pcts, 环比-3.22pcts), 净利率(37.06%, 同比-5.83pcts, 环比-0.60pcts)。

◆ 深耕集成电路领域, 国内特种集成电路的重要供应商。公司为国内综合性集成电路公司, 以特种集成电路、智能安全芯片为两大主业, 同时布局石英晶体频率器件和半导体功率器件领域, 公司在集成电路设计领域深耕二十余年, 具有体系化的竞争优势, 公司是国内特种集成电路的重要供应商之一, 用户遍及各相关领域。

◆ 收入利润指标再创新高, 实现高基数下的持续增长。2023H1公司克服多重不利因素影响, 收入(37.35亿元, +28.56%), 归母净利润(13.92亿元, +16.22%)仍然实现较高基数下的持续增长, 并再创新高。单看23Q2, 公司营收(21.94亿元, 同比+40.31%, 环比+42.39%), 净利润(8.08亿元, 同比+21.15%, 环比+38.47%)持续大幅增长, 毛利率(63.42%, 同比-3.96pcts, 环比-3.22pcts), 净利率(37.06%, 同比-5.83pcts, 环比-0.60pcts)略降, 主要是晶体元器件产品业务毛利率下降所致, 但整体仍保持较强盈利能力。公司分产品业务来看:

1、特种集成电路业务: 2023H1, 实现收入(21.64亿元, 同比+10.79%; 收入占比57.94%, -9.29pcts), 毛利率(77.54%, 同比-1.10pcts)。主要得益于公司提升效率, 出货规模持续增长, 公司在生产流程上的优化和质量控制上的加强, 促使公司生产自动化水平提升, 供应能力和客户响应速度提升明显。具体领域来看: ①FPGA: 产品继续在行业市场内保持领先地位, 用户范围不断扩大, 新一代更高性能产品的研制进展顺利, 即将完成研发;

投资评级

买入

维持评级

2023年09月18日

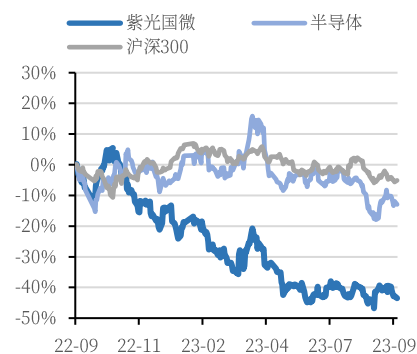
收盘价(元): 87.90

目标价(元): 130.00

公司基本数据

总股本(百万股)	849.62
总市值(百万)	74,681.47
流通股本(百万股)	849.47
流通市值(百万)	74,668.16
12月最高/最低价(元)	167.51/82.51
资产负债率(%)	36.36
每股净资产(元)	12.20
市盈率(TTM)	26.42
市净率(PB)	7.21
净资产收益率(%)	13.21

股价走势图



作者

梁晨 分析师
SAC执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

②**特种存储器**：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；③**高性能总线**：新产品进入推广阶段，各类接口产品不断更新，市占率继续保持领先；④**特种 SoPC 平台产品**：三代、四代的产品也陆续完成研发，开始推广；⑤**MCU、图像 AI 智能芯片**：相关产品已完成研发，开始进行推广；⑥**数字信号处理器 DSP、视频芯片**：相关产品研制进展顺利，将很快进入公司未来新的专用处理器产品系列；⑦**模拟产品**：向用户提供齐套的二次电源解决方案，市场份额快速扩大。新推出的高速射频 ADC 在上半年已获得主要用户认可。

2、智能安全芯片业务：2023H1，实现收入（14.62 亿元，+81.99%；收入占比 39.15%，+11.50pcts），毛利率（49.32%，+7.66pcts）。业务增长迅速，公司在金融、电信、身份识别、物联网等多个领域持续拓展行业市场。对于公司毛利率的大幅增长，我们认为主要得益于公司海外市场的迅速拓展，毛利率（59.62%，同比+20.25pcts）增速更快的海外市场对收入（3.50 亿元，同比+48.90%）贡献的占比增大。具体业务来看：①**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；②**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；③**电信 SIM、银行卡、第二代居民身份证、电子旅行证件**：芯片出货整体保持稳定增长。

3、晶体元器件业务：2023H1，实现收入（0.90 亿元，-33.35%；收入占比 2.42%，-2.25pcts），毛利率（17.08%，-10.47pcts）。业务下降主要是受宏观经济低迷和行业周期性下行的影响。但公司持续加强小型化、高频化、高精度产品及产业化关键共性技术研发，SMD1612 OSC 超小尺寸振荡器等产品研发成功，“5G 通信模块用高基频石英晶体振荡器”产业化项目也顺利通过验收，积极拓宽市场，提升发展质量。

4、半导体功率器件业务：公司积极布局代工资源，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；努力拓宽新能源车、光伏微逆、特种电源等市场，营业收入实现逆势增长。

◆ **三费率创十年同期最低**：2023H1 公司三费率（7.46%，同比-0.94pcts）进一步下降，主要得益于销售费用率（4.06%，-0.33pcts）和财务费用率（-0.35%，-0.60pcts）。具体来看，**销售费用**（1.52 亿元，+18.95%）增速低于收入增速，**管理费用**（1.40 亿元，+28.32%）基本随收入增速持平，**财务费用**（-0.13 亿元，-272.91%）大幅减少，主要是公司持有的货币资金规模增加，同时提高资金管理收益，使利息收入较上年同期增加所致。

2022 年报点评：收入利润再创新高，技术突破引领发展 —2023-04-03

2022 年中报点评：特种集成电路新品取得突破，盈利能力持续增强 —2022-08-26

◆ **研发投入持续增加，保障核心技术优势：**公司 2023H1 持续加大研发投入，研发费用（7.56 亿元，同比+62.36%）快速增加，主要是公司研发人员数量和薪酬增长导致人工费用较上年同期增加所致。长期增长的研发投入保障了公司在智能安全芯片相关的近地通信、安全算法、安全攻防、高可靠等领域的核心技术优势。在特种集成电路领域，公司掌握高可靠微处理器的体系结构设计、指令集设计和实现技术，推出了具备现场可编程功能的高性能系统集成产品（SoPC）；在石英晶体频率器件领域，公司掌握全系列石英压电晶体生产技术推出 5G 终端用高基频晶体和小型化晶体、5G 通讯用 OCXO1409 恒温振荡器和小型化 VCXO 振荡器等高端产品；在半导体功率器件领域，公司可提供全系列高性能 MOSFET 产品，覆盖电压范围 20V-1500V。

◆ **存货充足，保障生产活动：**2023H1 公司存货（27.96 亿元，较期初+26.33%）大幅增长，主要系公司集成电路业务规模增长库存量增大及部分客户验收周期延长所致。具体来看，原材料（6.61 亿元，较期初+44.31%）、在产品（4.94 亿元，较期初+2.31%）、发出商品（7.49 亿元，较期初+63.77%）均大幅增长，随着公司库存原材料、在产品和发出商品的生产销售和确认验收，未来转化至利润表将增厚业绩。公司经营性现金流（11.49 亿元，+214.73%）快速增长，主要得益于集成电路业务增长、销售收款大幅增加。

◆ **股份回购完毕，加速股权激励。**2023 年 3 月 28 日公告，拟使用自有资金回购公司股份，用于股权激励或员工持股计划。于 2023 年 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，于 2023 年 7 月 4 日实施完毕本次股份回购工作，累计回购股份 6,396,000 股，占公司当时总股本的 0.75%，成交总金额为 6.00 亿元。股权回购体现了公司对未来业绩的持续看好，同时未来股权激励的实施，有望持续激励公司业绩向好。

◆ **投资建议：**公司作为国内特种集成电路的重要供应商，具备核心技术优势，地位实力深厚，具有体系化的竞争优势，我们认为：

- 1.在自主可控的背景下，我国特种芯片领域有望保持高增速快速发展，公司已和业内主流代工企业形成长期合作伙伴关系，积累深厚客户资源，具备供应链和客户优势，有望充分受益；
- 2.公司持续高强度研发投入，有望进一步加强公司芯片设计和产业化能力，丰富公司产品种类，在技术上的突破，为公司可持续发展奠定基础；
- 3.公司回购股份用于股权激励或员工持股，增强市场信心。

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 90.14 亿元、111.96 亿元和 137.75 亿元，归母净利润分别为 31.75 亿元、39.09 亿元和 48.29 亿元，EPS 分别为 3.74 元、4.60 元和 5.68 元，我们维持“买入”评级，目标价 130 元，对应 2023-2025 年预测 EPS 的 35 倍、28 倍及 23 倍 PE。

◆ 风险提示

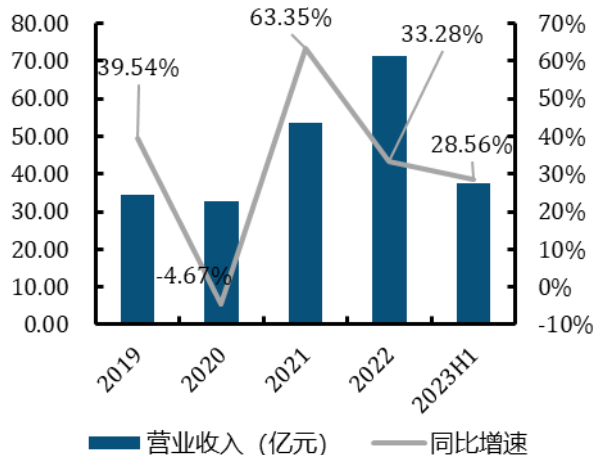
行业竞争加剧，产品研发不及预期风险，市场开拓不及预期，市场竞争持续加剧，产品价格下降风险。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5342.12	7119.91	9013.51	11195.90	13774.74
增长率（%）	63.35	33.28	26.60	24.21	23.03
归母净利润（百万元）	1953.79	2631.89	3175.15	3909.01	4828.77
增长率（%）	142.28	34.71	20.64	23.11	23.53
毛利率（%）	59.48	63.80	62.33	61.05	60.19
每股收益（元）	2.30	3.10	3.74	4.60	5.68
市盈率 PE	38.37	28.49	23.61	19.18	15.53
市净率 PB	10.61	7.87	5.90	4.51	3.50
净资产收益率 ROE（%）	26.97	27.12	24.65	23.28	22.34

资料来源：wind，中航证券研究所

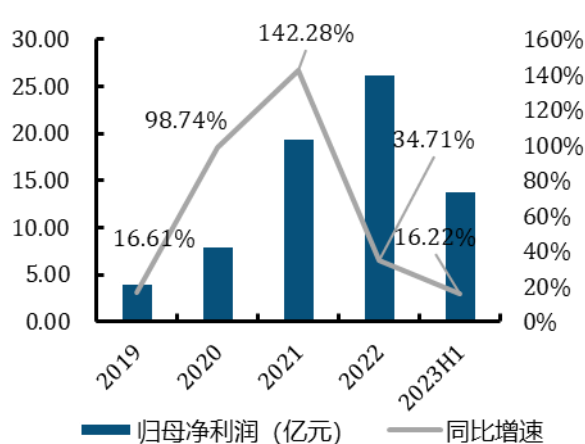
● 公司主要财务数据

图1 公司近5年营业收入及增速情况



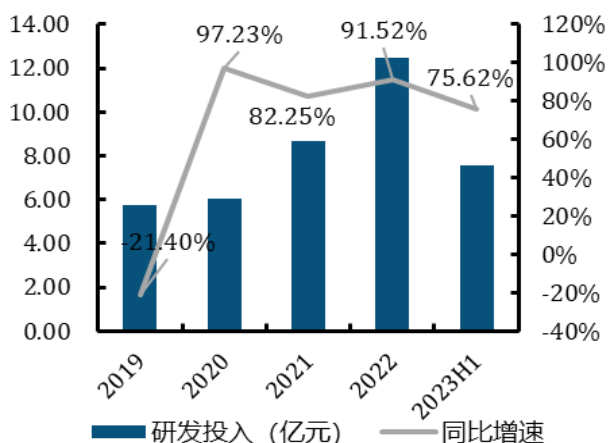
资料来源: iFind, 中航证券研究所

图2 公司近5年归母净利润及增速情况



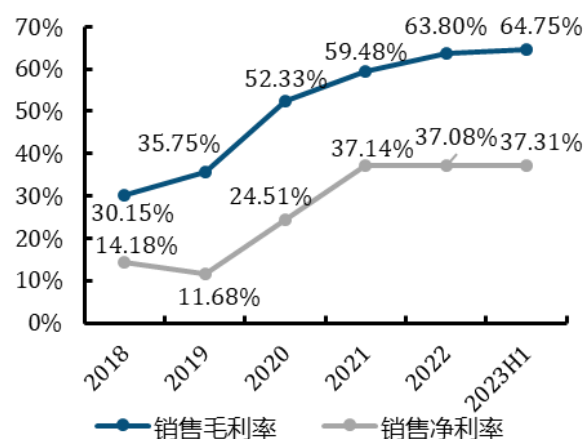
资料来源: iFind, 中航证券研究所

图3 公司近5年研发投入情况



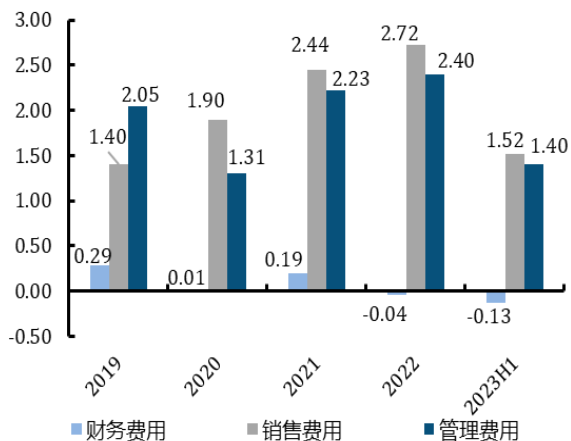
资料来源: iFind, 中航证券研究所

图4 公司近6年毛利率及净利率情况



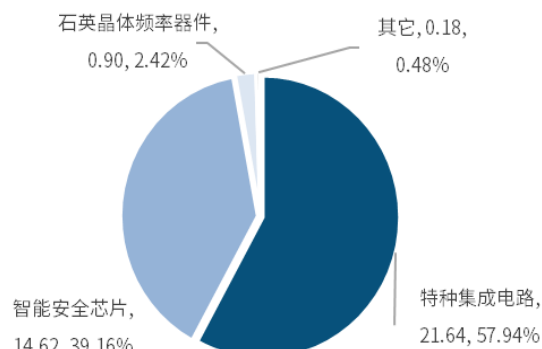
资料来源: iFind, 中航证券研究所

图5: 公司近5年三费情况 (亿元)



资料来源: iFind, 中航证券研究所

图6: 公司2023H1产品结构 (亿元)



资料来源: iFind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

单位: 百万元						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润表						
营业收入	3,270.26	5,342.12	7,119.91	9,013.51	11,195.90	13,774.74
减: 营业成本	1,558.91	2,164.69	2,577.37	3,395.24	4,360.87	5,483.65
税金及附加	28.76	50.34	72.04	90.14	111.96	137.75
主营业务利润	1,682.58	3,127.09	4,470.50	5,528.14	6,723.07	8,153.34
减: 销售费用	190.04	244.26	272.49	342.51	419.85	509.67
管理费用	130.97	222.51	239.55	303.26	376.69	463.45
研发费用	346.88	632.20	1,210.76	1,532.30	1,791.34	2,066.21
财务费用	0.68	19.36	-3.54	-10.31	-20.42	-39.59
经营性利润	1,014.02	2,008.77	2,751.25	3,360.38	4,155.61	5,153.61
加: 资产减值损失	-25.17	-10.00	-56.99	-45.07	-55.98	-68.87
信用减值损失	-19.51	3.31	13.88	9.01	11.20	13.77
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-95.05	70.58	81.12	61.66	78.61	95.62
公允价值变动损益	3.40	9.43	-10.08	14.23	15.00	15.50
资产处置收益	0.66	3.71	0.56	1.11	1.32	0.93
其他收益	61.95	54.70	102.20	64.51	63.53	65.69
营业利润	940.30	2,140.50	2,881.92	3,465.83	4,269.28	5,276.26
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.14	36.47	0.49	12.37	12.37	12.37
减: 营业外支出	3.90	1.09	0.97	1.98	1.98	1.98
利润总额	936.53	2,175.89	2,881.45	3,476.22	4,279.66	5,286.64
减: 所得税	134.96	191.90	241.03	290.79	358.00	442.23
净利润	801.57	1,983.99	2,640.41	3,185.43	3,921.66	4,844.41
减: 少数股东损益	-4.85	30.21	8.52	10.28	12.66	15.63
归属母公司股东净利润	806.42	1,953.79	2,631.89	3,175.15	3,909.01	4,828.77
资产负债表						
货币资金	1,485.55	3,162.51	4,092.17	4,217.82	5,678.24	6,791.31
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	1,050.00	1,500.00	2,000.00
应收票据	1,052.27	1,684.55	2,296.81	2,839.87	3,680.84	4,906.07
应收账款	1,665.39	2,371.98	3,136.41	4,198.08	5,367.90	7,170.41
预付账款	178.98	374.47	436.34	559.17	694.56	854.54
其他应收款	5.77	7.00	35.91	49.39	61.35	75.48
存货	890.71	1,223.16	2,213.24	2,883.62	3,823.23	5,108.06
其他流动资产	10.12	6.85	43.56	450.68	447.84	413.24
长期股权投资	101.63	346.63	447.34	429.00	407.61	383.23
金融资产投资	36.85	74.78	64.70	64.70	64.70	64.70
投资性房地产	466.44	460.96	402.32	336.82	271.31	205.81
固定资产和在建工程	237.14	355.74	448.38	538.27	608.62	659.42
无形资产和开发支出	1,428.54	1,449.61	1,066.72	1,015.28	963.79	912.25
其他非流动资产	68.34	74.00	644.85	669.30	689.12	698.81
资产总计	7,627.73	11,592.25	15,328.75	19,302.00	24,259.10	30,243.34
短期借款	297.53	50.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	321.18	309.44	456.73	595.51	764.87	961.80
应付账款	690.83	913.59	897.63	1,182.48	1,518.78	1,909.82
预收账款	1.56	0.02	6.00	3.97	4.93	6.07
合同负债	151.29	470.72	802.63	901.35	1,007.63	1,101.98
其他应付款	388.61	680.30	918.33	1,041.05	1,337.13	1,681.40
长期借款	417.47	1,368.84	1,772.27	1,878.11	1,897.41	1,886.91
其他负债	390.94	507.45	700.01	737.98	845.11	967.73
负债合计	2,659.41	4,300.36	5,553.60	6,340.45	7,375.88	8,515.72
股本	606.82	606.84	849.61	849.62	849.62	849.62
资本公积	648.99	886.92	648.41	649.37	649.37	649.37
留存收益	3,706.33	5,749.73	8,205.05	11,380.20	15,289.21	20,117.98
归属母公司股东权益	4,962.14	7,243.50	9,703.08	12,879.19	16,788.20	21,616.98
少数股东权益	6.18	48.39	72.08	82.36	95.01	110.65
股东权益合计	4,968.32	7,291.88	9,775.15	12,961.55	16,883.22	21,727.62
负债和股东权益合计	7,627.73	11,592.25	15,328.75	19,302.00	24,259.10	30,243.34
投入资本(IC)	4,487.95	6,007.64	8,102.54	10,408.49	12,657.28	16,136.00
现金流量表						
经营性现金净流量	417.67	1,192.51	1,726.50	1,217.07	2,005.04	1,672.97
投资性现金净流量	-237.65	-391.12	-833.17	-1,208.54	-584.35	-588.99
筹资性现金净流量	-28.66	932.58	-105.01	117.12	39.72	29.09
现金流量净额	140.38	1,732.06	808.20	125.64	1,460.42	1,113.07

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637