

2023年三季报点评：研发投入增加，公司未来发展可期

买入（维持）

2023年10月29日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7,120	8,736	10,895	13,317
同比	33%	23%	25%	22%
归属母公司净利润(百万元)	2,632	2,716	3,699	4,621
同比	35%	3%	36%	25%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	3.10	3.20	4.35	5.44
P/E(现价&最新股本摊薄)	23.87	23.13	16.98	13.59

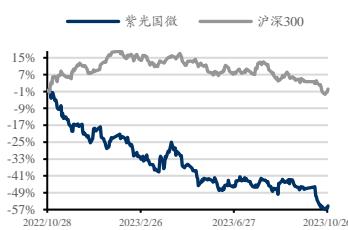
关键词: #稀缺资产

事件: 公司发布2023年三季报。2023年前三季度实现营收56.42亿元，同比增长14.13%，实现归母净利润20.31亿元，同比增长-0.48%。

投资要点

- Q3归母净利润同比下降24.21%，研发费用维持高位:** 2023年前三季度实现营收56.42亿元，同比增长14.13%，实现归母净利润20.31亿元，同比增长-0.48%。其中，2023年第三季度实现营收19.08亿元，同比增长-6.08%。归母净利润6.39亿元，同比增长-24.21%。2023年前三季度，公司研发费用为10.45亿元，较上年同期增长38.01%，主要系公司研发人工成本增加所致。公司货币资金账面价值为25.96亿元，较年初减少36.15%，主要系公司本期购买短期保本型银行理财产品和大额存单以及回购股份致现金净流出较大所致。
- 转让唐山晶源电子有限公司100%股权事项:** 公司根据业务发展需要，公司全资子公司唐山国芯晶源电子有限公司通过河北产权市场以公开挂牌方式转让了其所持有的唐山晶源电子有限公司100%股权，交易价格为4795.97万元。2023年9月6日，股权变更的工商变更登记手续办理完毕。
- 公司受益于国产替代需求增加以及下游需求放量:** 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。目前我国系统控制以及信息化等高端行业高速发展，特种集成电路需求强烈，国内市场国产化率还比较低，国产替代需求较大，这将为公司提供可观需求市场。产品广泛应用于金融、电信SIM卡、社保、城市公共交通、M2M、医疗健康、移动支付、身份识别、通讯基站、汽车电子、工业控制、仪器仪表、物联网等众多领域。随着5G通讯、汽车电子等领域的发展，下游需求将持续放量，对于公司产品的需求也将持续增加，这为公司提供了广阔的市场空间。
- 盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期，考虑到公司在国内特种集成电路的领先地位，以及特种集成电路的降价压力，我们调整先前的预测，预计2023-2025年公司归母净利润为27.16(-5.37)/36.99(-5.51)/46.21(-6.22)亿元，对应PE分别为23/17/14倍，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 1)公司研发不及预期；2)市场需求不及预期；3)市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	73.94
一年最低/最高价	70.50/166.99
市净率(倍)	5.72
流通A股市值(百万元)	62,809.58
总市值(百万元)	62,820.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.92
资产负债率(% ,LF)	35.14
总股本(百万股)	849.62
流通A股(百万股)	849.47

相关研究

《紫光国微(002049): 2023年中报点评: 营收同增28.56%,整体经营业绩持续保持增长》

2023-08-25

《紫光国微(002049): 2022年年报点评: 归母净利润同增34%,看好特种芯片龙头未来前景》

2023-04-07

紫光国微三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,254	16,231	19,184	26,314	营业总收入	7,120	8,736	10,895	13,317
货币资金及交易性金融资产	4,092	6,504	7,412	12,108	营业成本(含金融类)	2,577	3,689	4,343	5,346
经营性应收款项	5,839	7,807	9,216	11,569	税金及附加	72	83	103	126
存货	2,213	1,886	2,458	2,592	销售费用	272	262	327	333
合同资产	31	13	16	19	管理费用	240	349	272	320
其他流动资产	79	22	83	26	研发费用	1,211	1,572	2,070	2,464
非流动资产	3,074	3,415	3,612	3,800	财务费用	(4)	1	(28)	(37)
长期股权投资	447	547	647	747	加:其他收益	102	87	109	133
固定资产及使用权资产	401	412	445	479	投资净收益	81	100	124	152
在建工程	47	103	114	115	公允价值变动	(10)	0	0	0
无形资产	377	417	447	467	减值损失	(43)	3	4	3
商誉	686	686	686	686	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	33	33	33	33	营业利润	2,882	2,970	4,046	5,055
其他非流动资产	1,083	1,217	1,240	1,273	营业外净收支	0	2	1	1
资产总计	15,329	19,646	22,797	30,115	利润总额	2,881	2,972	4,047	5,056
流动负债	3,477	5,669	5,109	7,791	减:所得税	241	247	336	420
短期借款及一年内到期的非流动负债	70	120	170	220	净利润	2,640	2,725	3,711	4,636
经营性应付款项	1,360	3,052	2,136	4,250	减:少数股东损益	9	9	12	15
合同负债	803	922	999	1,176	归属母公司净利润	2,632	2,716	3,699	4,621
其他流动负债	1,244	1,575	1,804	2,144					
非流动负债	2,076	2,076	2,076	2,076	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.10	3.20	4.35	5.44
长期借款	439	439	439	439	EBIT	2,808	2,868	3,889	4,862
应付债券	1,322	1,322	1,322	1,322	EBITDA	3,127	3,191	4,214	5,196
租赁负债	12	12	12	12					
其他非流动负债	304	304	304	304					
负债合计	5,554	7,745	7,185	9,867	毛利率(%)	63.80	57.77	60.14	59.85
归属母公司股东权益	9,703	11,820	15,518	20,140	归母净利率(%)	36.97	31.10	33.95	34.70
少数股东权益	72	81	93	108	收入增长率(%)	33.28	22.70	24.72	22.22
所有者权益合计	9,775	11,900	15,611	20,248	归母净利润增长率(%)	34.71	3.21	36.16	24.94
负债和股东权益	15,329	19,646	22,797	30,115					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,727	3,574	1,307	5,071	每股净资产(元)	11.21	13.70	18.06	23.50
投资活动现金流	(833)	(558)	(393)	(365)	最新发行在外股份(百万股)	850	850	850	850
筹资活动现金流	(105)	(604)	(7)	(9)	ROIC(%)	25.18	20.70	22.75	22.41
现金净增加额	808	2,412	908	4,697	ROE-摊薄(%)	27.12	22.98	23.84	22.95
折旧和摊销	319	323	325	334	资产负债率(%)	36.23	39.42	31.52	32.76
资本开支	(306)	(397)	(358)	(348)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.87	23.13	16.98	13.59
营运资本变动	(1,267)	577	(2,656)	198	P/B(现价)	6.59	5.40	4.09	3.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>