

2023年10月30日

# 紫光国微 (002049.SZ)

## 聚焦主业发展，长期价值可期

### 投资要点：

◆ 事件：2023年10月28日，紫光国微公司发布2023年三季度报告，前三季度公司实现营业收入56.42亿元，同比增长14.31%，实现归母净利润20.31亿元，同比下降0.48%。第三季度，公司实现营业收入19.07亿元，同比下降6.08%；归母净利润6.38亿元，同比下降24.21%。

### 事件分析：

◆ 经营韧性持续显现，毛利率水平保持稳定。2023年1-9月，公司实现营业收入56.42亿元，同比增长14.31%；归母净利润20.31亿元，同比下降0.48%；经营性净现金流11.81亿元，同比增长3.31%。总资产173.05亿元，较上年末增长12.89%，经营业绩在持续高增长后稳中有进；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；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。公司前三季度毛利率为62%，毛利率保持基本稳定，一是主要业务板块毛利率提升，二是毛利率相对较高的特种集成电路业务经营规模快速增长，在营业收入中的占比提升明显。

◆ 短期阶段性承压，长期价值不变。受经济环境、行业景气度的影响，公司经营面临阶段性压力，但公司各项业务经营情况正常，订单总体稳定，未来逐步向好。公司是特种集成电路领域龙头公司，所涉及的特种集成电路领域、智能安全芯片领域和晶振领域，是未来国产器件发展的关键环节。在特种集成电路领域，紫光国微凭借平台化、系列化的产品和技术服务支撑，处于行业领先地位，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，公司新推出的高速射频ADC在上半年已获得主要用户认可。在智能安全芯片方面，新推出的中国首个一站式eSIM解决方案，已导入移动POS、智能表计和物流等行业的多家客户；汽车数字钥匙方案导入数十家主机厂和Tier1，实现量产装车。在主营领域公司具备竞争优势和长期的技术沉淀，长期价值可期。

◆ 多领域拓展新产品，集成电路业务持续备货。今年以来公司在FPGA、特种存储器、SoPC和MCU等领域均推出新产品，并进入推广或客户导入阶段；在特种存储器方面，公司继续保持国内系列最全、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。DSP、视频芯片和高速射频ADC等产品研发进展顺利；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，并为C919大飞机提供网络通信类的机载总线交换芯片。公司特种集成电路领域持续完善产品品类，提升客户粘性，新增长点不断涌现。存货和合同负债增长明显，预示下游实际需求旺盛，截止三季度，公司应付账款账面价值为12.49亿元，较年初增长39.16%，主要是公司集成电路业务持续备货增加。

◆ 实施业务调整措施，聚焦集成电路主业。根据公司业务发展需要，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，交易价格以上述股权的评估价值为基础确定为

## 公司快报

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-B(维持)

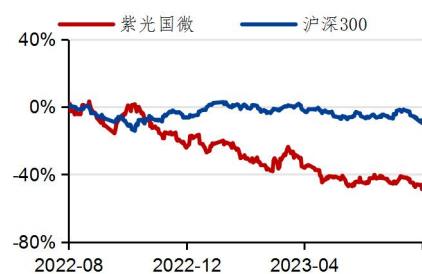
股价(2023-10-30)

75.64元

### 交易数据

|            |              |
|------------|--------------|
| 总市值 (百万元)  | 64,265.15    |
| 流通市值 (百万元) | 64,253.68    |
| 总股本 (百万股)  | 849.62       |
| 流通股本 (百万股) | 849.47       |
| 12个月价格区间   | 161.00/72.36 |

### 一年股价表现



资料来源：聚源

| 升幅%  | 1M     | 3M     | 12M    |
|------|--------|--------|--------|
| 相对收益 | -10.39 | -5.01  | -54.88 |
| 绝对收益 | -13.26 | -15.25 | -53.68 |

### 分析师

李宏涛

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

### 相关报告

紫光国微：营收利润高增长，多款新品实现客户突破-紫光国微业绩点评 2023.8.24

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



人民币 4795.97 万元。2023 年 9 月 6 日，上述股权变更的工商变更登记手续办理完毕。至此，唐山晶源电子有限公司不再纳入公司合并财务报表范围。公司进一步聚焦集成电路主业，剥离晶体业务将有效提升公司毛利率水平，提升公司盈利能力和经营管理压力，保持核心领域竞争力。

- ◆ **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 88.36 / 117.52 / 157.47 亿元，同比增长 24.1% / 33% / 34%，公司归母净利润分别为 29.50 / 38.89 / 50.89 亿元，同比增长 12.1% / 31.8% / 30.9%，对应 EPS 3.47 / 4.58 / 5.99 元，PE 21.8 / 16.5 / 12.6，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 | 8,836 | 11,752 | 15,747 |
| YoY(%)    | 63.4  | 33.3  | 24.1  | 33.0   | 34.0   |
| 净利润(百万元)  | 1,954 | 2,632 | 2,950 | 3,889  | 5,089  |
| YoY(%)    | 142.3 | 34.7  | 12.1  | 31.8   | 30.9   |
| 毛利率(%)    | 59.5  | 63.8  | 59.4  | 59.2   | 57.9   |
| EPS(摊薄/元) | 2.30  | 3.10  | 3.47  | 4.58   | 5.99   |
| ROE(%)    | 27.2  | 27.0  | 23.2  | 23.6   | 23.7   |
| P/E(倍)    | 32.9  | 24.4  | 21.8  | 16.5   | 12.6   |
| P/B(倍)    | 9.1   | 6.7   | 5.2   | 4.0    | 3.0    |
| 净利率(%)    | 36.6  | 37.0  | 33.4  | 33.1   | 32.3   |

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)        |       |       |       |       |       | 利润表(百万元)      |       |       |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度              | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度          | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>流动资产</b>       |       |       |       |       |       | <b>营业收入</b>   | 5342  | 7120  | 8836  | 11752 | 15747 |
| 现金                | 8831  | 12254 | 16002 | 20067 | 26409 | 营业成本          | 2165  | 2577  | 3592  | 4795  | 6630  |
| 应收票据及应收账款         | 3163  | 4092  | 6429  | 6077  | 8602  | 营业税金及附加       | 50    | 72    | 77    | 109   | 148   |
| 预付账款              | 4057  | 5403  | 6336  | 9276  | 11644 | 营业费用          | 244   | 272   | 404   | 552   | 696   |
| 存货                | 374   | 436   | 570   | 768   | 1025  | 管理费用          | 223   | 240   | 387   | 467   | 625   |
| 其他流动资产            | 1223  | 2213  | 2576  | 3817  | 5022  | 研发费用          | 632   | 1211  | 1001  | 1492  | 2081  |
| <b>非流动资产</b>      |       |       |       |       |       | 财务费用          | 19    | -4    | -75   | -110  | -153  |
| 长期投资              | 14    | 110   | 92    | 128   | 116   | 资产减值损失        | -7    | -43   | -125  | -103  | -119  |
| 固定资产              | 2762  | 3074  | 3279  | 3589  | 3962  | 公允价值变动收益      | 9     | -10   | 1     | 1     | 0     |
| 无形资产              | 245   | 384   | 472   | 601   | 775   | 投资净收益         | 71    | 81    | -10   | 12    | 38    |
| 其他非流动资产           | 764   | 381   | 361   | 374   | 413   | <b>营业利润</b>   | 2141  | 2882  | 3316  | 4356  | 5640  |
| <b>资产总计</b>       | 1407  | 1862  | 1925  | 1993  | 2031  | 营业外收入         | 36    | 0     | 9     | 12    | 15    |
|                   | 11592 | 15329 | 19282 | 23656 | 30371 | 营业外支出         | 1     | 1     | 2     | 2     | 2     |
| <b>流动负债</b>       |       |       |       |       |       | <b>利润总额</b>   | 2176  | 2881  | 3323  | 4366  | 5653  |
| 短期借款              | 2639  | 3477  | 4780  | 5649  | 7662  | 所得税           | 192   | 241   | 364   | 464   | 548   |
| 应付票据及应付账款         | 50    | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>税后利润</b>   | 1984  | 2640  | 2959  | 3901  | 5105  |
| 其他流动负债            | 1223  | 1354  | 2237  | 2557  | 4072  | 少数股东损益        | 30    | 9     | 10    | 13    | 16    |
| <b>非流动负债</b>      |       |       |       |       |       | 归属母公司净利润      | 1954  | 2632  | 2950  | 3889  | 5089  |
| 长期借款              | 1366  | 2123  | 2542  | 3091  | 3589  | EBITDA        | 2356  | 3191  | 3362  | 4407  | 5713  |
| 其他非流动负债           | 1661  | 2076  | 1767  | 1483  | 1206  |               |       |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>       | 1369  | 1761  | 1452  | 1167  | 890   |               |       |       |       |       |       |
|                   | 292   | 316   | 316   | 316   | 316   |               |       |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b>    | 4300  | 5554  | 6547  | 7132  | 8867  |               |       |       |       |       |       |
| 少数股东权益            | 48    | 72    | 82    | 94    | 111   |               |       |       |       |       |       |
| 股本                | 607   | 850   | 850   | 850   | 850   |               |       |       |       |       |       |
| 资本公积              | 887   | 648   | 648   | 648   | 648   |               |       |       |       |       |       |
| 留存收益              | 5581  | 8016  | 10750 | 14380 | 19171 |               |       |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益         | 7243  | 9703  | 12653 | 16430 | 21393 |               |       |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b>    | 11592 | 15329 | 19282 | 23656 | 30371 |               |       |       |       |       |       |
| <b>现金流量表(百万元)</b> |       |       |       |       |       |               |       |       |       |       |       |
| 会计年度              | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度          | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>经营活动现金流</b>    |       |       |       |       |       | <b>主要财务比率</b> |       |       |       |       |       |
| 经营活动现金流           | 1193  | 1727  | 2635  | 398   | 3329  | <b>成长能力</b>   |       |       |       |       |       |
| 净利润               | 1984  | 2640  | 2959  | 3901  | 5105  | 营业收入(%)       | 63.4  | 33.3  | 24.1  | 33.0  | 34.0  |
| 折旧摊销              | 181   | 317   | 143   | 186   | 246   | 营业利润(%)       | 127.6 | 34.6  | 15.1  | 31.4  | 29.5  |
| 财务费用              | 19    | -4    | -75   | -110  | -153  | 归属于母公司净利润(%)  | 142.3 | 34.7  | 12.1  | 31.8  | 30.9  |
| 投资损失              | -71   | -81   | 10    | -12   | -38   |               |       |       |       |       |       |
| 营运资金变动            | -942  | -1267 | -401  | -3567 | -1831 |               |       |       |       |       |       |
| 其他经营现金流           | 20    | 121   | -1    | -1    | -0    |               |       |       |       |       |       |
| <b>投资活动现金流</b>    | -391  | -833  | -357  | -482  | -581  |               |       |       |       |       |       |
| <b>筹资活动现金流</b>    | 933   | -105  | 59    | -267  | -223  |               |       |       |       |       |       |
| <b>每股指标(元)</b>    |       |       |       |       |       |               |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)        | 2.30  | 3.10  | 3.47  | 4.58  | 5.99  | <b>盈利能力</b>   |       |       |       |       |       |
| 每股经营现金流(最新摊薄)     | 1.40  | 2.03  | 3.10  | 0.47  | 3.92  | 毛利率(%)        | 59.5  | 63.8  | 59.4  | 59.2  | 57.9  |
| 每股净资产(最新摊薄)       | 8.32  | 11.21 | 14.69 | 19.13 | 24.97 | 净利率(%)        | 36.6  | 37.0  | 33.4  | 33.1  | 32.3  |
|                   |       |       |       |       |       | ROE(%)        | 27.2  | 27.0  | 23.2  | 23.6  | 23.7  |
|                   |       |       |       |       |       | ROIC(%)       | 22.5  | 22.5  | 19.6  | 20.8  | 21.6  |
|                   |       |       |       |       |       | <b>偿债能力</b>   |       |       |       |       |       |
|                   |       |       |       |       |       | 资产负债率(%)      | 37.1  | 36.2  | 34.0  | 30.1  | 29.2  |
|                   |       |       |       |       |       | 流动比率          | 3.3   | 3.5   | 3.3   | 3.6   | 3.4   |
|                   |       |       |       |       |       | 速动比率          | 2.7   | 2.7   | 2.7   | 2.7   | 2.6   |
|                   |       |       |       |       |       | <b>营运能力</b>   |       |       |       |       |       |
|                   |       |       |       |       |       | 总资产周转率        | 0.6   | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 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   |
|                   |       |       |       |       |       | <b>估值比率</b>   |       |       |       |       |       |
|                   |       |       |       |       |       | P/E           | 32.9  | 24.4  | 21.8  | 16.5  | 12.6  |
|                   |       |       |       |       |       | P/B           | 9.1   | 6.7   | 5.2   | 4.0   | 3.0   |
|                   |       |       |       |       |       | EV/EBITDA     | 26.6  | 19.5  | 17.8  | 13.6  | 10.0  |

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.huajinsec.cn