

紫光国微 (002049.SZ)

公司快报

行业重压之下业绩良好，超强韧性迎布局良机

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-B(维持)

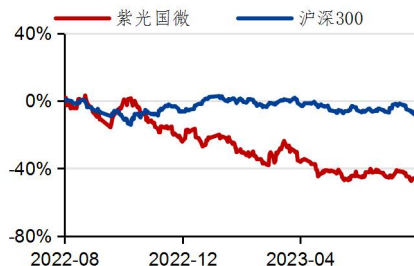
股价(2024-04-17)

62.35 元

交易数据

总市值(百万元)	52,973.84
流通市值(百万元)	52,964.50
总股本(百万股)	849.62
流通股本(百万股)	849.47
12个月价格区间	113.51/50.10

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.93	-2.53	-33.36
绝对收益	-10.05	5.48	-46.23

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.com

相关报告

紫光国微: 聚焦主业发展, 长期价值可期-紫光国微公司快报 2023.11.1

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

投资要点:

◆ 事件: 2024年4月17日, 公司发布2023年年度报告, 2023年公司实现营业收入75.65亿元, 同比增长6.26%, 实现归母净利润25.30亿元, 同比下降3.84%。

事件分析:

◆ 经营保持总体稳定, 行业重压展现超强韧性。2023年度, 公司实现营业收入75.65亿元, 较上年同期增长6.26%; 实现归属于上市公司股东的净利润25.30亿元, 较上年同期下降3.84%。经营活动产生的现金流量净额17.72亿元, 较上年同期增长2.63%。公司23年进一步聚焦核心主业、优化资源配置, 启动紫光青藤、紫光芯能、紫光安芯三家业务公司的股权调整和无锡紫光微电子的清算注销; 完成唐山晶源电子的股权转让, 进一步明确管理总部的职责定位, 清理其承担的超级SIM卡等经营性业务。23年, 受军队十四五中期调整影响, 导致采购需求和订单有所滞后, 行业多数公司业绩出现下滑, 2023年公司特种集成电路业务实现营业收入44.87亿元, 仅同比下降5.02%; 此外在价格方面, 在部分军工产品价格出现普降情况下, 公司特种集成电路业务实现毛利率73.22%, 仅比去年同期下降0.7个百分点。在全行业量、价下行的情况下, 公司特种业务仍保持相对平稳的发展和较好的毛利率。

◆ 持续聚焦科技创新, 研发投入占比进一步提升。公司全年研发投入16.33亿元, 较上年同期增长30.68%, 占营业收入比例21.58%。特种集成电路业务方面, 公司新推出了工业级产品系列和耐辐照产品系列; 特种存储器、特种专用处理器、特种FPGA和系统级芯片等新产品的研发和市场推广进展顺利; 模拟产品完成大量新产品研发, 形成体系化布局。此外, 公司攻克低纹波开关电源控制技术, 实现特种以太网交换电路设计关键技术的突破。智能安全芯片业务方面, 公司建立符合汽车功能安全最高等级“ASIL D”级别的车规级产品开发和管理流程体系; 发布了全球首款专为智能POS定制的eSIM解决方案。

◆ 集成电路保持行业领先, 用户范围不断扩大。2023年公司特种集成电路业务实现营业收入44.87亿元, 同比下降5.02%。新一代更高性能产品得到部分核心客户认可, 进入全面推广阶段。新开发的特种Nand Flash已推向市场, 特种新型存储器已完成研制, 以特种SoPC平台产品为代表的系统级芯片得到用户广泛认可, 第四代产品已完成前期方案推广, 在多个领域得以应用。新拓展的RF-SOC产品已通过核心客户验证, 可满足特定领域应用需求。通用MCU、图像AI智能芯片、数字信号处理器DSP等专用处理器系列产品已完成研发并在推广中获得用户选用, 中高端MCU、视频处理芯片等产品研制进展顺利。

◆ 智能安全芯片市场突破, 汽车芯片有望打造第二曲线。公司智能安全芯片业务在产品技术、市场拓展方面不断取得新突破, 2023年公司智能安全芯片业务实现营业收入28.42亿元, 同比提升36.67%。电信市场方面, 公司与合作伙伴共同推出了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。汽车电子方面, 公司汽车芯片安全产品



布局涉及车联网多个领域，其中车规 SE 在数字钥匙、T-BOX 等领域的应用获得市场认可，已导入数十家主机厂和 Tier1，实现量产装车。加入 WPC 成为 MCSP 服务商，为车载无线充电设备提供可信鉴权，顺利完成了国内首个基于 R52+内核 MCU 的权威功能安全认证。

◆ **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，预测公司 2024-2026 年收入 101.45/134.93/175.41 亿元，同比增长 34.1%/33%/30%，公司归母净利润分别为 32.32/43.16/52.49 亿元，同比增长 27.7%/33.5%/21.6%，对应 EPS 3.80/5.08/6.18 元，PE16.4/12.3/10.1，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,120	7,565	10,145	13,493	17,541
YoY(%)	33.3	6.3	34.1	33.0	30.0
归母净利润(百万元)	2,632	2,531	3,232	4,316	5,249
YoY(%)	34.7	-3.8	27.7	33.5	21.6
毛利率(%)	63.8	61.2	59.4	59.2	57.9
EPS(摊薄/元)	3.10	2.98	3.80	5.08	6.18
ROE(%)	27.0	21.6	21.6	22.5	21.6
P/E(倍)	20.1	20.9	16.4	12.3	10.1
P/B(倍)	5.6	4.6	3.6	2.8	2.2
净利率(%)	37.0	33.5	31.9	32.0	29.9

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12254	14090	18593	22673	29904	营业收入	7120	7565	10145	13493	17541
现金	4092	3082	2379	3964	4042	营业成本	2577	2936	4124	5505	7385
应收票据及应收账款	5403	6171	9349	11293	15542	营业税金及附加	72	74	97	131	171
预付账款	436	248	670	551	1036	营业费用	272	288	457	564	716
存货	2213	2513	4126	4737	7152	管理费用	240	315	398	527	673
其他流动资产	110	2076	2069	2129	2133	研发费用	1211	1421	1477	2098	2890
非流动资产	3074	3443	3688	3959	4265	财务费用	-4	-28	-21	-53	-85
长期投资	447	506	581	684	793	资产减值损失	-43	-74	-78	-84	-130
固定资产	384	503	632	763	908	公允价值变动收益	-10	17	5	5	4
无形资产	381	397	368	372	399	投资净收益	81	70	32	63	61
其他非流动资产	1862	2037	2107	2140	2165	营业利润	2882	2720	3572	4707	5727
资产总计	15329	17534	22281	26633	34169	营业外收入	0	2	10	12	6
流动负债	3477	3935	5680	6050	8663	营业外支出	1	1	2	1	1
短期借款	0	38	38	38	38	利润总额	2881	2720	3580	4718	5732
应付票据及应付账款	1354	1462	2494	2787	4297	所得税	241	187	344	397	476
其他流动负债	2123	2435	3147	3225	4328	税后利润	2640	2534	3236	4321	5255
非流动负债	2076	1870	1636	1394	1156	少数股东损益	9	3	4	5	6
长期借款	1761	1512	1278	1036	797	归属母公司净利润	2632	2531	3232	4316	5249
其他非流动负债	316	358	358	358	358	EBITDA	3191	2907	3719	4886	5929
负债合计	5554	5805	7316	7444	9818						
少数股东权益	72	75	79	84	90	主要财务比率					
股本	850	850	850	850	850	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	648	665	665	665	665	成长能力					
留存收益	8016	10547	13618	17776	22915	营业收入(%)	33.3	6.3	34.1	33.0	30.0
归属母公司股东权益	9703	11654	14886	19105	24260	营业利润(%)	34.6	-5.6	31.3	31.8	21.7
负债和股东权益	15329	17534	22281	26633	34169	归属于母公司净利润(%)	34.7	-3.8	27.7	33.5	21.6
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	63.8	61.2	59.4	59.2	57.9
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	37.0	33.5	31.9	32.0	29.9
经营活动现金流	1727	1772	-46	2277	824	ROE(%)	27.0	21.6	21.6	22.5	21.6
净利润	2640	2534	3236	4321	5255	ROIC(%)	22.4	18.4	19.1	20.5	20.1
折旧摊销	317	177	173	222	285	偿债能力					
财务费用	-4	-28	-21	-53	-85	资产负债率(%)	36.2	33.1	32.8	28.0	28.7
投资损失	-81	-70	-32	-63	-61	流动比率	3.5	3.6	3.3	3.7	3.5
营运资金变动	-1267	-949	-3397	-2145	-4565	速动比率	2.7	2.6	2.3	2.7	2.4
其他经营现金流	121	108	-5	-5	-4	营运能力					
投资活动现金流	-833	-2298	-381	-425	-525	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	-105	-261	-276	-267	-222	应收账款周转率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
						应付账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	3.10	2.98	3.80	5.08	6.18	P/E	20.1	20.9	16.4	12.3	10.1
每股经营现金流(最新摊薄)	2.03	2.09	-0.05	2.68	0.97	P/B	5.6	4.6	3.6	2.8	2.2
每股净资产(最新摊薄)	11.21	13.51	17.31	22.28	28.35	EV/EBITDA	16.0	17.6	13.9	10.2	8.3

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