

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

紫光国微(002049)

投资评级

上次评级

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

邮箱: mowenyu@cindasc.com

联系电话: 13437172818

相关研究

业绩稳健增长, 产品品类不断扩展
一季度营收稳定增长, 净利润同比提升 10%

特种 IC 龙头, 持续推出新品驱动业绩成长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

营收稳健增长, 智能安全芯片不断突破

2024年04月19日

事件: 公司发布 2023 年年报, 全年实现营业收入 75.65 亿元, 同比+6.26%; 归母净利润 25.31 亿元, 同比-3.84%; 扣非归母净利润 23.91 亿元, 同比-2.88%。单四季度来看, 实现营业收入 19.23 亿元, 同比-11.95%、环比+0.79%; 归母净利润 5.00 亿元, 同比-15.40%、环比-21.75%; 扣非归母净利润 4.69 亿元, 同比-7.50%、环比-21.83%。

点评:

- **特种集成电路业务小幅下降, 智能安全芯片业务持续攀升。**分产品看: (1) 特种集成电路营收 44.88 亿元(同比-5.02%), 毛利率 73.22%(较上年-0.70pct)。(2) 智能安全芯片营收 28.42 亿元(同比+36.67%), 毛利率 46.14%(较上年-0.35pct)。(3) 晶体元器件营收 1.85 亿元(同比-35.49%), 毛利率 9.03%(较上年-18.25pct)。公司智能安全芯片出货量持续增加, 海内外市场地位持续攀升, 支撑全年收入稳健增长。
- **持续推出新品, 巩固行业领先地位。**2023 年公司研发投入 16.33 亿元, yoy+30.68%, 占营收比 21.58%。(1) 特种 IC: 新推出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; 已攻克低纹波开关电源控制技术, 实现了特种以太网交换电路设计关键技术的突破。(2) 智能安全芯片: 公司积极布局汽车电子领域; 携手英特尔开发 Strongbox; 发布了全球首款专为智能 POS 定制的 eSIM 解决方案。(3) 晶体方面: 小尺寸、高基频产品的研发及产业化不断推进, TSX Crystal、OSC1612 产品研发成功; 基于 Q-MEMS 的 OSC 差分超高基频产品实现量产。
- **聚焦主业发展, 特种 IC 龙头长期成长可期。**受行业景气度影响, 公司利润端小幅承压, 但公司持续聚焦主业, 不断降低成本、提升效率, 实现了经营业绩的总体稳定。我们认为, 公司不断扩充产品线和应用领域有望进一步打开盈利空间, 持续看好公司在特种 IC 发展趋势下的稳健成长。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 25.54、29.14、34.05 亿元, 对应 PE 为 20.21、17.71、15.16 倍。公司作为特种 IC 龙头企业, 我们看好公司通过不断推出新品带来的收入贡献, 以及在新领域布局拓展成长空间。
- **风险因素:** 新品放量不及预期; 市场竞争加剧风险; 宏观经济下行风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	7,120	7,565	7,959	9,097	10,598
增长率 YoY %	33.3%	6.3%	5.2%	14.3%	16.5%
归属母公司净利润 (百万元)	2,632	2,531	2,554	2,914	3,405
增长率 YoY%	34.7%	-3.8%	0.9%	14.1%	16.8%
毛利率%	63.8%	61.2%	60.8%	60.1%	59.9%
净资产收益率ROE%	27.1%	21.7%	18.0%	17.0%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	3.10	2.98	3.01	3.43	4.01
市盈率 P/E(倍)	19.61	20.40	20.21	17.71	15.16
市净率 P/B(倍)	5.32	4.43	3.63	3.01	2.51

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为2024年4月18日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	12,254	14,090	16,821	20,241	24,320	
货币资金	4,092	3,082	5,400	7,391	9,671	
应收票据	2,297	1,845	2,149	2,377	2,800	
应收账款	3,106	4,327	4,192	4,928	5,688	
预付账款	436	248	352	375	452	
存货	2,213	2,513	2,659	3,082	3,603	
其他	110	2,076	2,068	2,088	2,106	
非流动资产	3,074	3,443	3,529	3,590	3,638	
长期股权投资	447	506	579	648	718	
固定资产(合)	384	503	538	556	559	
无形资产	377	320	289	249	212	
其他	1,866	2,115	2,123	2,137	2,149	
资产总计	15,329	17,534	20,350	23,831	27,958	
流动负债	3,477	3,935	4,181	4,743	5,461	
短期借款	0	38	47	65	80	
应付票据	457	297	395	428	513	
应付账款	898	1,165	1,188	1,400	1,632	
其他	2,123	2,435	2,551	2,850	3,235	
非流动负债	2,076	1,870	1,870	1,870	1,870	
长期借款	439	144	144	144	144	
其他	1,637	1,726	1,726	1,726	1,726	
负债合计	5,554	5,805	6,051	6,613	7,330	
少数股东权益	72	75	80	85	90	
归属母公司	9,703	11,654	14,219	17,133	20,538	
负债和股东权益	15,329	17,534	20,350	23,831	27,958	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	7,120	7,565	7,959	9,097	10,598	
同比(%)	33.3%	6.3%	5.2%	14.3%	16.5%	
归属母公司净利润	2,632	2,531	2,554	2,914	3,405	
同比(%)	34.7%	-3.8%	0.9%	14.1%	16.8%	
毛利率(%)	63.8%	61.2%	60.8%	60.1%	59.9%	
ROE%	27.1%	21.7%	18.0%	17.0%	16.6%	
EPS(摊薄)(元)	3.10	2.98	3.01	3.43	4.01	
P/E	19.61	20.40	20.21	17.71	15.16	
P/B	5.32	4.43	3.63	3.01	2.51	
EV/EBITDA	35.10	20.12	16.30	13.97	11.52	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	7,120	7,565	7,959	9,097	10,598	
营业成本	2,577	2,936	3,121	3,627	4,247	
营业税金及	72	74	79	89	104	
销售费用	272	288	304	347	404	
管理费用	240	315	310	362	419	
研发费用	1,211	1,421	1,592	1,819	2,120	
财务费用	-4	-28	-1	-46	-85	
减值损失合	-57	-64	-13	-8	-8	
投资净收益	81	70	79	88	104	
其他	107	154	141	166	192	
营业利润	2,882	2,720	2,762	3,145	3,677	
营业外收支	0	1	0	0	0	
利润总额	2,881	2,720	2,762	3,145	3,677	
所得税	241	187	203	226	267	
净利润	2,640	2,534	2,559	2,919	3,410	
少数股东损	9	3	5	5	6	
归属母公司	2,632	2,531	2,554	2,914	3,405	
EBITDA	3,127	2,793	2,956	3,308	3,817	
EPS(当	3.10	2.99	3.01	3.43	4.01	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,727	1,772	2,558	2,215	2,494	
净利润	2,640	2,534	2,559	2,919	3,410	
折旧摊销	319	190	195	209	225	
财务费用	47	32	61	62	63	
投资损失	-81	-70	-79	-88	-104	
营运资金变	-1,267	-949	-190	-895	-1,108	
其它	69	35	12	8	8	
投资活动现	-833	-2,298	-199	-180	-167	
资本支出	-306	-250	-229	-221	-224	
长期投资	0	16	-49	-47	-48	
其他	-527	-2,064	79	88	104	
筹资活动现	-105	-261	-53	-43	-48	
吸收投资	14	2	0	0	0	
借款	536	38	9	18	15	
支付利息或	-215	-19	-61	-62	-63	
现金流净增	808	-776	2,318	1,991	2,279	

研究团队简介

莫文宇，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

韩宇杰，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

吴加正，电子行业研究员。复旦大学工学学士、理学博士，德国慕尼黑工业大学 2 年访问研究经验。2020 年 9 月入职上海微电子装备(集团)股份有限公司，任光刻机系统工程师，于 2022 年 12 月加入信达证券电子组，研究方向为精密电子仪器、半导体设备及零部件、半导体工艺等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

李星全，电子行业研究员。哈尔滨工业大学学士，北京大学硕士。2023 年加入信达证券电子组，研究方向为服务器、PCB、消费电子等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。