

2024年04月22日
紫光国微(002049.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

集成电路

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

88.7元

股价(2024-04-19)

59.78元

交易数据

总市值(百万元) 50,790.32

流通市值(百万元) 50,781.36

总股本(百万股) 849.62

流通股本(百万股) 849.47

12个月价格区间 48.41/112.85元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.6	-5.6	-32.6
绝对收益	-14.6	2.8	-46.8

马良

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

吕众

分析师

SAC 执业证书编号: S1450524040001

lvzhong@essence.com.cn

相关报告

保持高强度研发投入,业绩有望持续稳健增长

事件:

4月19日公司发布2023年报,2023年实现营业收入75.65亿,同比6.26%,归母净利润25.31亿,同比-3.84%,全年毛利率61.19%。2023年四季度实现营业收入19.23亿,同比-11.94%,Q4毛利率53.48%。

保持高强度研发投入,三条产品线持续深化布局:

公司包括三大产品线:集成电路、智能卡、石英晶体。2023年,集成电路业务营收44.87亿,同比-5%,占比59.32%;智能卡芯片28.42亿,同比+36.6%,占比37.57%;石英晶体1.85亿元,同比-35.5%,占比2.45%。全年研发投入16.33亿元,同比增长30.68%,营收占比21.58%。**特种电路方面**,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、系统级芯片等新产品进展顺利;模拟产品实现较多新产品研发,深化布局模拟产品体系;攻克低纹波开关电源控制技术,突破特种以太网交换电路设计关键技术。**智能安全芯片方面**,建立符合汽车功能安全“ASIL D”级别的车规产品开发和管理流程体系;携手英特尔开发Strongbox,通过集成THD89安全芯片,助力Celadon平台提升安全应用能力;发布全球首款专为智能POS定制的eSIM解决方案。**晶体业务方面**,加快推进小尺寸、高基频产品,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。

多措并举保持毛利率稳定,FPGA、特种存储、模拟等产品体系持续丰富:

根据Wind投资者调研纪要,部分特种集成电路产品有一定程度降价,公司通过推出高附加值产品、控制供应链成本、提高生产效能、提高产品良率等措施,有效应对部分产品价格下调对整体毛利率的负面影响。**FPGA方面**,持续在行业市场保持领先地位,用户范围不断扩大,新一代更高性能产品得到部分核心客户认可;**特种存储器方面**,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;**网络及接口产品**,持续升级现有系列产品,推出三类新产品;**特种SoPC平台产品**,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;**模拟产品领域**,模数转换器、隔离器件、高性能时钟、开关电源、线性电源、监控电路、防护器件等七个方向持续推出多款新品。

投资建议:

我们预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 84.73 亿元、95.75 亿元、105.32 亿元，归母净利润分别为 25.13 亿元、31.75 亿元、37.86 亿元，对应 PE 分别为 20 倍、16 倍和 13 倍。采用 PE 估值法，考虑到公司新品的成长性，24、25 年盈利能力有望持续稳健提升。给予 2024 年 30 倍 PE，对应目标价 88.7 元，维持“买入-A”投资评级。

目 风险提示：市场需求不及预期；新产品推出不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	7,119.9	7,565.4	8,473.2	9,574.7	10,532.2
净利润	2,631.9	2,530.7	2,513.3	3,175.1	3,786.4
每股收益(元)	3.10	2.98	2.96	3.74	4.46
每股净资产(元)	11.42	13.72	17.15	20.89	25.35

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	19.3	20.1	20.2	16.0	13.4
市净率(倍)	5.2	4.4	3.5	2.9	2.4
净利润率	37.0%	33.5%	29.7%	33.2%	36.0%
净资产收益率	27.1%	21.7%	17.2%	17.9%	17.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	52.3%	39.3%	29.8%	45.4%	34.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,119.9	7,565.4	8,473.2	9,574.7	10,532.2	成长性					
减:营业成本	2,577.4	2,936.0	3,897.7	4,308.6	4,739.5	营业收入增长率	33.3%	6.3%	12.0%	13.0%	10.0%
营业税费	72.0	73.8	84.7	95.7	105.3	营业利润增长率	34.6%	-5.6%	-4.7%	26.3%	19.3%
销售费用	272.5	288.3	288.1	325.5	358.1	净利润增长率	34.7%	-3.8%	-0.7%	26.3%	19.3%
管理费用	239.6	314.6	338.9	383.0	421.3	EBITDA 增长率	38.6%	-10.6%	-8.1%	22.8%	17.5%
研发费用	1,210.8	1,421.5	1,440.4	1,484.1	1,369.2	EBIT 增长率	35.8%	-6.7%	-8.2%	24.1%	18.3%
财务费用	-3.5	-28.3	-127.7	-215.5	-284.7	NOPLAT 增长率	33.9%	-5.0%	-4.7%	24.1%	18.3%
资产减值损失	-57.0	-64.3	-	-	-	投资资本增长率	26.6%	25.5%	-18.5%	54.2%	-17.6%
加:公允价值变动收益	-10.1	17.4	30.0	70.0	70.0	净资产增长率	34.1%	20.0%	24.9%	21.7%	21.2%
投资和汇兑收益	81.1	69.8	10.0	10.0	10.0						
营业利润	2,881.9	2,719.5	2,591.0	3,273.3	3,903.5	利润率					
加:营业外净收支	-0.5	0.7	-	-	-	毛利率	63.8%	61.2%	54.0%	55.0%	55.0%
利润总额	2,881.4	2,720.2	2,591.0	3,273.3	3,903.5	营业利润率	40.5%	35.9%	30.6%	34.2%	37.1%
减:所得税	241.0	186.6	77.7	98.2	117.1	净利润率	37.0%	33.5%	29.7%	33.2%	36.0%
净利润	2,631.9	2,530.7	2,513.3	3,175.1	3,786.4	EBITDA/营业收入	44.7%	37.6%	30.8%	33.5%	35.8%
						EBIT/营业收入	40.4%	35.5%	29.1%	31.9%	34.4%
						运营效率					
资产负债表						固定资本周转天数	16	21	20	14	10
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动资产周转天数	201	262	236	253	265
货币资金	4,092.2	3,082.1	8,575.2	8,103.7	13,687.6	流动资产周转天数	533	627	677	721	789
交易性金融资产	-	1,041.6	-	-	-	应收账款周转天数	140	180	152	157	163
应收账款	3,141.6	4,410.4	2,740.3	5,613.7	3,916.8	存货周转天数	87	112	108	115	117
应收票据	2,296.8	1,844.6	2,727.9	2,526.2	3,216.6	总资产周转天数	681	782	813	832	887
预付账款	436.3	248.0	795.7	375.5	845.3	投资资本周转天数	289	343	309	312	314
存货	2,213.2	2,513.4	2,579.2	3,524.4	3,321.2						
其他流动资产	74.3	950.5	343.9	456.2	583.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	27.1%	21.7%	17.2%	17.9%	17.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	17.2%	14.5%	12.1%	13.5%	13.3%
长期股权投资	447.3	506.4	506.4	506.4	506.4	ROIC	52.3%	39.3%	29.8%	45.4%	34.9%
投资性房地产	402.3	392.9	392.9	392.9	392.9	费用率					
固定资产	384.0	502.5	419.4	336.4	253.3	销售费用率	3.8%	3.8%	3.4%	3.4%	3.4%
在建工程	47.4	32.9	32.9	32.9	32.9	管理费用率	3.4%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%
无形资产	381.0	397.3	331.2	265.2	199.1	研发费用率	17.0%	18.8%	17.0%	15.5%	13.0%
其他非流动资产	1,412.2	1,611.5	1,276.8	1,406.2	1,407.4	财务费用率	0.0%	-0.4%	-1.5%	-2.3%	-2.7%
资产总额	15,328.8	17,533.9	20,721.9	23,539.5	28,362.9	四费/营业收入	24.1%	26.4%	22.9%	20.6%	17.7%
短期债务	-	37.9	-	-	-	偿债能力					
应付账款	1,005.4	1,248.0	1,724.5	1,553.0	2,066.1	资产负债率	36.2%	33.1%	29.3%	24.3%	23.8%
应付票据	456.7	296.9	801.3	399.0	891.8	负债权益比	56.8%	49.5%	41.5%	32.1%	31.2%
其他流动负债	2,015.3	2,352.1	1,902.8	2,094.2	2,114.7	流动比率	3.52	3.58	4.01	5.09	5.04
长期借款	439.0	144.0	-	-	-	速动比率	2.89	2.94	3.43	4.22	4.39
其他非流动负债	1,637.1	1,725.7	1,643.9	1,668.9	1,679.5	利息保障倍数	-811.71	-94.90	-19.30	-14.19	-12.71
负债总额	5,553.6	5,804.6	6,072.6	5,715.1	6,752.2	分红指标					
少数股东权益	72.1	75.1	75.1	75.1	75.1	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	849.6	849.6	849.6	849.6	849.6	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	8,664.3	11,211.3	13,724.6	16,899.6	20,686.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	9,775.2	11,729.3	14,649.3	17,824.4	21,610.8						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
净利润	2,640.4	2,533.6	2,513.3	3,175.1	3,786.4	EPS(元)	3.10	2.98	2.96	3.74	4.46
加:折旧和摊销	316.5	176.9	149.1	149.1	149.1	BVPS(元)	11.42	13.72	17.15	20.89	25.35
资产减值准备	57.0	64.3	-	-	-	PE(X)	19.3	20.1	20.2	16.0	13.4
公允价值变动损失	10.1	-17.4	30.0	70.0	70.0	PB(X)	5.2	4.4	3.5	2.9	2.4
财务费用	46.7	31.7	-127.7	-215.5	-284.7	P/FCF	31.8	50.6	14.2	-159.1	9.0
投资收益	-81.1	-69.8	-10.0	-10.0	-10.0	P/S	7.1	6.7	6.0	5.3	4.8
少数股东损益	8.5	2.9	-	-	-	EV/EBITDA	34.2	18.9	16.4	13.4	10.0
营运资金的变动	-1,181.6	-1,741.9	1,668.6	-3,814.5	1,626.1	CAGR(%)	6.3%	14.3%	8.2%	6.3%	14.3%
经营活动产生现金流量	1,726.5	1,771.9	4,223.4	-645.9	5,337.0	PEG	3.0	1.4	2.5	2.5	0.9
投资活动产生现金流量	-833.2	-2,297.9	1,159.5	-83.0	-90.6	ROIC/WACC	4.8	3.6	2.8	4.2	3.2
融资活动产生现金流量	-105.0	-260.7	110.4	257.3	337.5	REP	3.5	1.8	2.4	1.0	1.4

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034