

紫光国微 (002049)

2023 年年报点评：业务表现的基本稳定，产品谱系持续拓展

买入（维持）

2024 年 04 月 22 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	7,120	7,565	9,284	11,558	13,875
同比	33.28	6.26	22.71	24.50	20.04
归母净利润（百万元）	2,632	2,531	2,940	3,729	4,585
同比	34.71	(3.84)	16.17	26.85	22.96
EPS-最新摊薄（元/股）	3.10	2.98	3.46	4.39	5.40
P/E（现价&最新摊薄）	19.30	20.07	17.28	13.62	11.08

事件：公司发布 2023 年年报，2023 年度公司实现营业收入 75.65 亿元，同比增长 6.26%；实现归母净利润 25.31 亿元，同比下降 3.84%。

投资要点

- 业务表现基本稳定，多重压力平稳过渡。**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 25.31 亿元，较上年同期下降了 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%。在经济增速减缓、国际贸易紧张以及行业需求回升不如预期等多重压力的冲击下，公司面临了显著的下游需求萎缩。然而公司依然保持了业务表现的基本稳定。2023 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%。
- 持续强化科技赋能，产品谱系持续丰富。**2023 年，公司在特种集成电路领域推出了新产品线，包括工业级和耐辐照产品系列，同时在特种存储器、处理器、FPGA 和系统级芯片等关键领域取得研发和市场推广的显著进展。在智能安全芯片领域，公司建立了符合汽车最高安全标准的开发和管理流程体系，与英特尔合作开发了 Strongbox，并通过集成 THD89 安全芯片，提升了 Celadon 平台的安全应用能力。晶体业务方面，公司在小尺寸、高基频产品的研发和产业化上取得了进展，成功研发了 TSXCrystal 和 OSC1612 产品，并实现了基于 Q-MEMS 的 OSC 差分超高基频产品的量产。
- 公司为特种芯片设计领域领先企业，持续创新前景广阔。**公司在关键技术领域如智能安全芯片、特种集成电路和石英晶体频率器件拥有显著的研发和产业化实力，荣获多项科技奖项，深受客户信赖。2023 年公司持续加大研发投入，获得 149 项专利授权，推动产品和技术迭代升级。紫光国微作为特种芯片设计领域的领先企业，拥有 20 多年的研发经验，参与国家重大项目，构建了高技术壁垒。持有全行业资质，是国内该领域的领先企业，预计将在特种芯片行业和国产化市场中获益。
- 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，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 29.40/37.29 亿元（前值 36.99/46.21 亿元），新增 2026 年归母净利润预测值 45.85 亿元，对应 PE 分别为 17/14/11 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**1) 技术研发进展不及预期；2) 下游代工产能不及预期；3) 特种 IC 订单不及预期；4) 市场竞争加剧的风险；5) 新产品研发进展不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.78
一年最低/最高价	46.30/107.79
市净率(倍)	4.42
流通 A 股市值(百万元)	50,781.36
总市值(百万元)	50,790.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.51
资产负债率(% ,LF)	33.10
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 年三季度报点评：研发投入增加，公司未来发展可期》

2023-10-29

《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

紫光国微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,090	18,140	22,440	28,134	营业总收入	7,565	9,284	11,558	13,875
货币资金及交易性金融资产	4,124	6,655	6,710	12,355	营业成本(含金融类)	2,936	3,705	4,593	5,383
经营性应收款项	6,419	7,567	10,489	10,801	税金及附加	74	92	114	137
存货	2,513	2,939	4,138	3,970	销售费用	288	355	441	530
合同资产	24	35	40	50	管理费用	315	371	472	561
其他流动资产	1,010	944	1,063	958	研发费用	1,421	1,810	2,254	2,706
非流动资产	3,443	3,580	3,692	3,809	财务费用	(28)	17	(16)	(16)
长期股权投资	506	586	656	730	加:其他收益	147	157	209	243
固定资产及使用权资产	553	668	771	866	投资净收益	70	96	113	139
在建工程	33	27	26	28	公允价值变动	17	0	0	0
无形资产	320	302	264	237	减值损失	(74)	3	2	2
商誉	686	686	686	686	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	42	42	42	42	营业利润	2,720	3,188	4,025	4,960
其他非流动资产	1,303	1,269	1,248	1,220	营业外净收支	1	1	1	2
资产总计	17,534	21,720	26,132	31,943	利润总额	2,720	3,189	4,027	4,963
流动负债	3,935	5,175	5,852	7,068	减:所得税	187	243	291	368
短期借款及一年内到期的非流动负债	421	415	431	436	净利润	2,534	2,946	3,736	4,594
经营性应付款项	1,468	2,175	2,295	2,972	减:少数股东损益	3	6	6	9
合同负债	769	1,063	1,260	1,510	归属母公司净利润	2,531	2,940	3,729	4,585
其他流动负债	1,276	1,522	1,865	2,150	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.98	3.46	4.39	5.40
非流动负债	1,870	1,870	1,870	1,870	EBIT	2,603	3,107	3,894	4,802
长期借款	144	144	144	144	EBITDA	2,793	3,300	4,099	5,015
应付债券	1,368	1,368	1,368	1,368	毛利率(%)	61.19	60.09	60.26	61.20
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	33.45	31.67	32.26	33.05
其他非流动负债	328	328	328	328	收入增长率(%)	6.26	22.71	24.50	20.04
负债合计	5,805	7,045	7,721	8,938	归母净利润增长率(%)	(3.84)	16.17	26.85	22.96
归属母公司股东权益	11,654	14,594	18,323	22,909					
少数股东权益	75	82	88	97					
所有者权益合计	11,729	14,676	18,411	23,005					
负债和股东权益	17,534	21,720	26,132	31,943					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,772	2,825	297	5,885	每股净资产(元)	13.51	16.97	21.36	26.76
投资活动现金流	(2,298)	(200)	(159)	(136)	最新发行在外股份(百万股)	850	850	850	850
筹资活动现金流	(261)	(64)	(42)	(53)	ROIC(%)	19.16	18.93	19.52	19.60
现金净增加额	(776)	2,561	96	5,695	ROE-摊薄(%)	21.72	20.14	20.35	20.02
折旧和摊销	190	193	204	214	资产负债率(%)	33.10	32.43	29.55	27.98
资本开支	(250)	(236)	(221)	(235)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.07	17.28	13.62	11.08
营运资本变动	(949)	(273)	(3,584)	1,163	P/B(现价)	4.42	3.52	2.80	2.23

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>