

## 产品谱系持续丰富，短期承压不改长期投资价值

### ——紫光国微 2023 一季报点评

事件：2024年4月26日，公司发布2024年一季度报告，公司实现营业收入11.41亿元，较上年同期减少26.16%，实现归属于上市公司股东的净利润3.07亿元，较上年同期减少47.44%，经营活动产生的现金流量净额为-2.72亿元，较上年同期减少252.63%。截至报告期末，公司总资产为168.65亿元，较期初减少3.82%；归属于上市公司股东的所有者权益为119.54亿元，较期初增长2.55%。

点评：

#### ● 特种集成电路业务下游需求短暂承压，费用端下滑明显

报告期内，公司实现营业收入11.41亿元，较上年同期（同一控制下企业合并调整后，下同）减少26.16%，实现归属于上市公司股东的净利润3.07亿元，较上年同期减少47.44%，主要系公司特种集成电路业务下游需求不足，产品销量和单价下降导致销售收入和净利润同比减少；财务费用为-11,757,796.42元，较上年同期减少1227.99%，主要系受美元汇率变动影响，汇兑损益变动所致；销售费用为44,036,448.23元，较上年同期减少45.32%，主要系计提的绩效奖金及市场推广费减少所致。

#### ● 2023年业务表现稳定，持续强化研发巩固行业领先优势

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%。截至2023年12月31日，公司归属于上市公司股东的净资产116.54亿元，较上年同期增长20.11%。报告期内，公司持续强化科技赋能，巩固行业领先优势。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%；全年取得各类专利授权共149项。

#### ● 经营性现金流、筹资性现金流、合同负债等同比减少

报告期内，经营活动产生的现金流量净额为-271,977,076.75元，较上年同期减少252.63%，主要系公司智能安全芯片业务上年同期预收货款较大，本期销售回款同比下降所致；筹资性现金流量净额为-61,070,270.55元，较上年同期减少614.16%，主要系银行承兑汇票保证金变动所致，本期为保证金净支出而上年同期为保证金净收回；合同负债账面价值为538,191,393.15元，较期初减少30.06%，主要系公司智能安全芯片业务上年末部分预收货款的订单于本期履行完毕，同时本期预收货款有所减少所致。

#### ● 多系列产品研发顺利推进，助力公司未来长期发展

公司三大产品线为公司带来新的业务增长点。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，成为行业内门类覆盖最广的公司之一。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产品也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。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

## 买入|上调

当前价：58.50元

#### 基本数据

52周最高/最低价(元):102.91/48.41

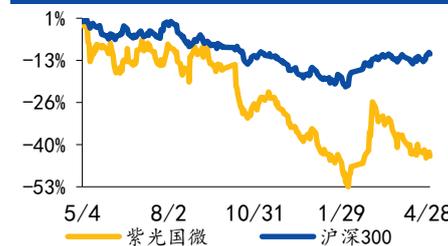
A股流通股(百万股):849.47

A股总股本(百万股):849.62

流通市值(百万元):49694.04

总市值(百万元):49702.80

#### 过去一年股价走势



资料来源: Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-紫光国微(002049)深度报告:特种集成电路行业领航者,多领域拓展助力长期发展》  
2023.12.14

《国元证券公司点评-紫光国微(002049)2022年年报点评:特种IC新产品助力业绩,股份回购彰显信心》  
2023.04.09

#### 报告作者

分析师 马捷  
执业证书编号 S0020522080002  
电话 021-51097188  
邮箱 majie@gyzq.com.cn

联系人 王鹏  
电话 021-51097188  
邮箱 wangpeng@gyzq.com.cn

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。

● **积极拓展新产品谱系，保障公司未来可持续发展**

公司持续加强小型化、高频化、高精度产品及产业化关键共性技术研发，SMD1612 OSC 超小尺寸振荡器等产品研发成功，“5G 通信模块用高基频石英晶体振荡器”产业化项目顺利通过验收，为公司的高质量发展蓄势赋能。2024 年 2 月 7 日，审议通过了《关于对外投资暨关联交易的议案》，同意公司全资子公司唐山国芯晶源电子有限公司以自有资金或自筹资金在湖南省岳阳市城陵矶新港区投资建设超微型石英晶体谐振器生产基地项目，项目总投资为 3.55 亿元，项目建成后将实现年产 7.68 亿支（设计产能）超微型石英晶体谐振器。

● **投资建议与盈利预测**

随着公司特种集成电路新系列产品推出和智能安全芯片海外市场加速开拓，公司核心竞争力和盈利能力将不断提升。考虑到产品价格波动等因素，我们对公司盈利预测做出以下调整，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 27.93 亿元，32.74 亿元和 39.43 亿元，EPS 分别为 3.29 元、3.85 元和 4.64 元，对应目前股价 PE 分别为 17.80 倍、15.18 倍和 12.61 倍，给予“买入”的投资评级。

附表：盈利预测

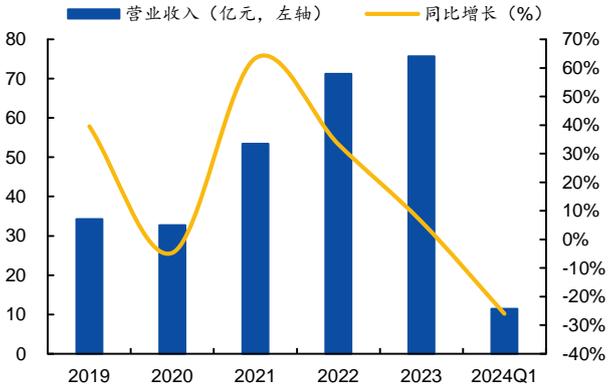
| 财务数据和估值    | 2022A   | 2023A   | 2024E   | 2025E    | 2026E    |
|------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)  | 7119.91 | 7565.37 | 8651.65 | 10106.35 | 12294.65 |
| 收入同比(%)    | 33.28   | 6.26    | 14.36   | 16.81    | 21.65    |
| 归母净利润(百万元) | 2631.89 | 2530.70 | 2792.96 | 3274.48  | 3942.82  |
| 归母净利润同比(%) | 34.71   | -3.84   | 10.36   | 17.24    | 20.41    |
| ROE(%)     | 27.12   | 21.72   | 19.72   | 19.55    | 19.79    |
| 每股收益(元)    | 3.10    | 2.98    | 3.29    | 3.85     | 4.64     |
| 市盈率(P/E)   | 18.88   | 19.64   | 17.80   | 15.18    | 12.61    |

资料来源：Wind，国元证券研究所

● **风险提示**

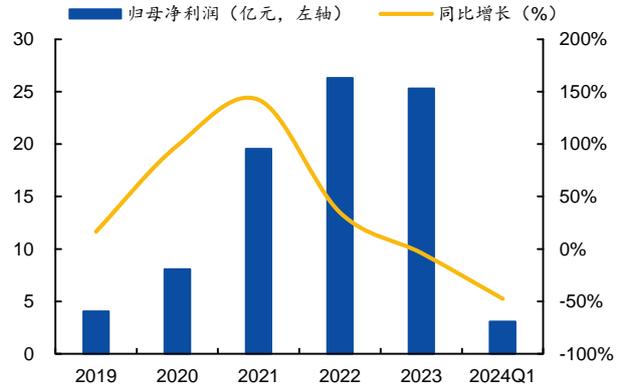
下游型号放量不及预期；技术研发不及预期

图 1：近 5 年公司营业收入情况



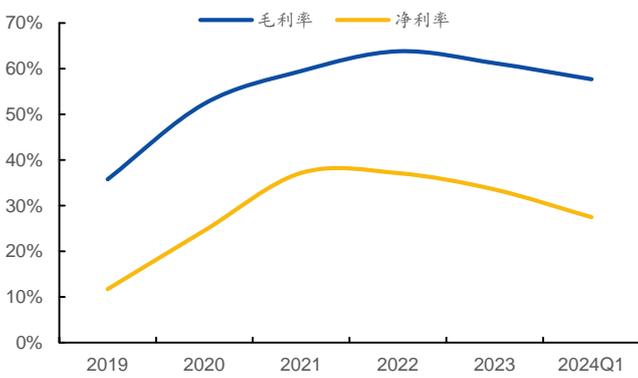
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：近 5 年公司归母净利润情况



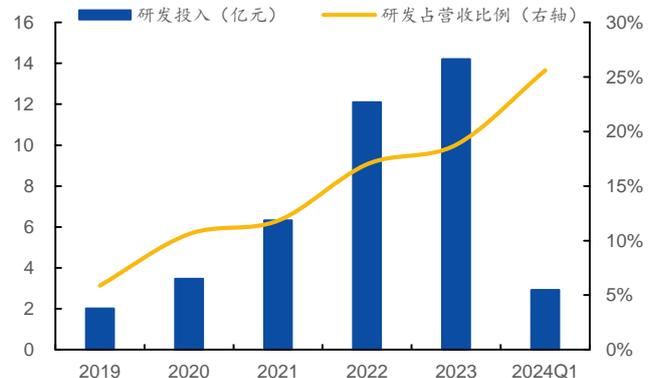
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：近 5 年毛利率、净利率情况



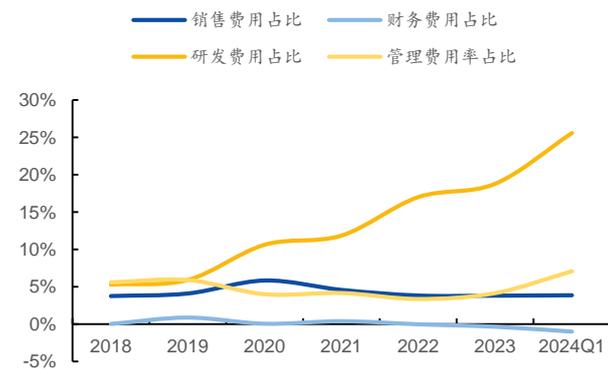
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：近 5 年研发费用不断上升



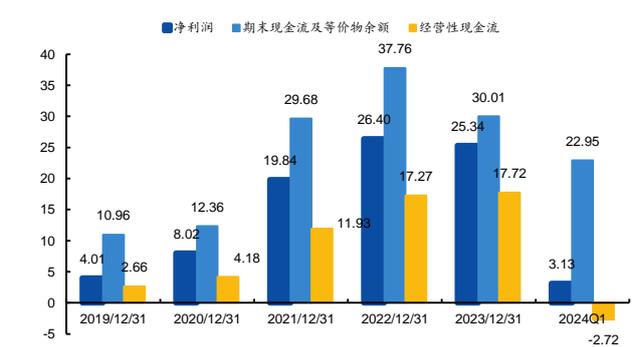
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：近 5 年销售费用、研发费用占比上升



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：近 5 年经营性现金流情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

| 资产负债表          |          |          |          |          |          |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 单位:百万元         |          |          |          |          |          |
| 会计年度           | 2022A    | 2023A    | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
| <b>流动资产</b>    | 12254.44 | 14090.47 | 16692.80 | 19618.66 | 23252.54 |
| 现金             | 4092.17  | 3082.07  | 5976.58  | 6937.28  | 7950.85  |
| 应收账款           | 3105.71  | 4326.67  | 4371.21  | 5214.30  | 6414.01  |
| 其他应收款          | 35.91    | 83.70    | 64.29    | 83.32    | 103.81   |
| 预付账款           | 436.34   | 248.01   | 428.34   | 470.12   | 557.28   |
| 存货             | 2213.24  | 2513.40  | 2721.06  | 3262.20  | 3962.65  |
| 其他流动资产         | 2371.07  | 3836.61  | 3131.33  | 3651.44  | 4263.95  |
| <b>非流动资产</b>   | 3074.32  | 3443.39  | 3256.15  | 3243.36  | 3146.89  |
| 长期投资           | 447.34   | 506.40   | 460.08   | 473.40   | 474.46   |
| 固定资产           | 384.00   | 502.51   | 645.81   | 739.40   | 778.33   |
| 无形资产           | 376.84   | 319.75   | 177.98   | 30.69    | -110.51  |
| 其他非流动资产        | 1866.13  | 2114.74  | 1972.28  | 1999.88  | 2004.62  |
| <b>资产总计</b>    | 15328.75 | 17533.86 | 19948.95 | 22862.02 | 26399.43 |
| <b>流动负债</b>    | 3477.45  | 3934.88  | 3920.29  | 4280.09  | 4722.90  |
| 短期借款           | 0.00     | 37.93    | 25.29    | 29.50    | 28.10    |
| 应付账款           | 897.63   | 1165.49  | 1293.12  | 1498.24  | 1843.61  |
| 其他流动负债         | 2579.82  | 2731.46  | 2601.88  | 2752.34  | 2851.18  |
| <b>非流动负债</b>   | 2076.15  | 1869.67  | 1777.95  | 1732.45  | 1644.71  |
| 长期借款           | 439.00   | 144.00   | 107.91   | 49.35    | -41.13   |
| 其他非流动负债        | 1637.15  | 1725.67  | 1670.04  | 1683.10  | 1685.85  |
| <b>负债合计</b>    | 5553.60  | 5804.56  | 5698.24  | 6012.54  | 6367.61  |
| 少数股东权益         | 72.08    | 75.14    | 86.81    | 96.66    | 108.83   |
| 股本             | 849.61   | 849.62   | 849.62   | 849.62   | 849.62   |
| 资本公积           | 648.41   | 664.70   | 664.70   | 664.70   | 664.70   |
| 留存收益           | 8015.90  | 10546.61 | 12761.83 | 15398.69 | 18593.97 |
| 归属母公司股东权益      | 9703.08  | 11654.17 | 14163.90 | 16752.83 | 19922.99 |
| <b>负债和股东权益</b> | 15328.75 | 17533.86 | 19948.95 | 22862.02 | 26399.43 |

| 现金流量表          |          |          |         |          |          |
|----------------|----------|----------|---------|----------|----------|
| 单位:百万元         |          |          |         |          |          |
| 会计年度           | 2022A    | 2023A    | 2024E   | 2025E    | 2026E    |
| <b>经营活动现金流</b> | 1726.50  | 1771.93  | 2994.73 | 1963.11  | 2124.52  |
| 净利润            | 2640.41  | 2533.65  | 2804.63 | 3284.33  | 3954.99  |
| 折旧摊销           | 316.50   | 176.86   | 279.92  | 330.50   | 378.12   |
| 财务费用           | -3.54    | -28.27   | 10.02   | 0.58     | -6.56    |
| 投资损失           | -81.12   | -69.81   | -73.71  | -73.64   | -73.03   |
| 营运资金变动         | -1267.22 | -948.76  | -155.66 | -1577.33 | -2171.81 |
| 其他经营现金流        | 121.47   | 108.26   | 129.52  | -1.33    | 42.81    |
| <b>投资活动现金流</b> | -833.17  | -2297.90 | 422.63  | -292.56  | -267.81  |
| 资本支出           | 307.31   | 250.29   | 285.00  | 285.00   | 285.00   |
| 长期投资           | -0.01    | 0.00     | -37.25  | 7.98     | 2.22     |
| 其他投资现金流        | -525.88  | -2047.61 | 670.39  | 0.42     | 19.40    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -105.01  | -260.66  | -522.86 | -709.84  | -843.15  |
| 短期借款           | -50.00   | 37.93    | -12.64  | 4.21     | -1.40    |
| 长期借款           | 346.91   | -295.00  | -36.09  | -58.56   | -90.48   |
| 普通股增加          | 242.77   | 0.01     | 0.00    | 0.00     | 0.00     |
| 资本公积增加         | -238.51  | 16.29    | 0.00    | 0.00     | 0.00     |
| 其他筹资现金流        | -406.18  | -19.89   | -474.12 | -655.50  | -751.26  |
| 现金净增加额         | 808.20   | -775.66  | 2894.50 | 960.70   | 1013.57  |

资料来源: Wind, 国元证券研究所

| 利润表             |         |         |         |          |          |
|-----------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 单位:百万元          |         |         |         |          |          |
| 会计年度            | 2022A   | 2023A   | 2024E   | 2025E    | 2026E    |
| <b>营业收入</b>     | 7119.91 | 7565.37 | 8651.65 | 10106.35 | 12294.65 |
| 营业成本            | 2577.37 | 2935.96 | 3359.48 | 3913.61  | 4777.66  |
| 营业税金及附加         | 72.04   | 73.82   | 84.97   | 99.54    | 120.79   |
| 营业费用            | 272.49  | 288.26  | 341.12  | 392.06   | 478.14   |
| 管理费用            | 239.55  | 314.62  | 336.98  | 393.59   | 484.25   |
| 研发费用            | 1210.76 | 1421.46 | 1625.56 | 1898.88  | 2310.04  |
| 财务费用            | -3.54   | -28.27  | 10.02   | 0.58     | -6.56    |
| 资产减值损失          | -56.99  | -64.29  | -52.81  | -57.33   | -56.98   |
| 公允价值变动收益        | -10.08  | 17.42   | 0.00    | 0.00     | 0.00     |
| 投资净收益           | 81.12   | 69.81   | 73.71   | 73.64    | 73.03    |
| <b>营业利润</b>     | 2881.92 | 2719.53 | 3032.11 | 3548.36  | 4270.44  |
| 营业外收入           | 0.49    | 1.99    | 7.24    | 4.36     | 4.92     |
| 营业外支出           | 0.97    | 1.30    | 1.15    | 1.17     | 1.19     |
| <b>利润总额</b>     | 2881.45 | 2720.22 | 3038.19 | 3551.55  | 4274.17  |
| 所得税             | 241.03  | 186.57  | 233.56  | 267.22   | 319.18   |
| <b>净利润</b>      | 2640.41 | 2533.65 | 2804.63 | 3284.33  | 3954.99  |
| 少数股东损益          | 8.52    | 2.95    | 11.67   | 9.85     | 12.17    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 2631.89 | 2530.70 | 2792.96 | 3274.48  | 3942.82  |
| EBITDA          | 3194.89 | 2868.12 | 3322.05 | 3879.44  | 4641.99  |
| EPS (元)         | 3.10    | 2.98    | 3.29    | 3.85     | 4.64     |

| 主要财务比率         |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)        | 33.28 | 6.26  | 14.36 | 16.81 | 21.65 |
| 营业利润(%)        | 34.64 | -5.64 | 11.49 | 17.03 | 20.35 |
| 归属母公司净利润(%)    | 34.71 | -3.84 | 10.36 | 17.24 | 20.41 |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)         | 63.80 | 61.19 | 61.17 | 61.28 | 61.14 |
| 净利率(%)         | 36.97 | 33.45 | 32.28 | 32.40 | 32.07 |
| ROE(%)         | 27.12 | 21.72 | 19.72 | 19.55 | 19.79 |
| ROIC(%)        | 37.30 | 28.90 | 31.75 | 31.84 | 31.99 |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 36.23 | 33.10 | 28.56 | 26.30 | 24.12 |
| 净负债比率(%)       | 9.17  | 9.74  | 6.42  | 5.57  | 4.03  |
| 流动比率           | 3.52  | 3.58  | 4.26  | 4.58  | 4.92  |
| 速动比率           | 2.86  | 2.91  | 3.53  | 3.78  | 4.04  |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.53  | 0.46  | 0.46  | 0.47  | 0.50  |
| 应收账款周转率        | 2.57  | 2.02  | 1.97  | 2.09  | 2.10  |
| 应付账款周转率        | 2.85  | 2.85  | 2.73  | 2.80  | 2.86  |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 3.10  | 2.98  | 3.29  | 3.85  | 4.64  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 2.03  | 2.09  | 3.52  | 2.31  | 2.50  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 11.42 | 13.72 | 16.67 | 19.72 | 23.45 |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| P/E            | 18.88 | 19.64 | 17.80 | 15.18 | 12.61 |
| P/B            | 5.12  | 4.26  | 3.51  | 2.97  | 2.49  |
| EV/EBITDA      | 14.37 | 16.01 | 13.82 | 11.83 | 9.89  |

## 投资评级说明:

| (1) 公司评级定义 |                              | (2) 行业评级定义 |                              |
|------------|------------------------------|------------|------------------------------|
| 买入         | 预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上   | 推荐         | 预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上  |
| 增持         | 预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间 | 中性         | 预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有         | 预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间   | 回避         | 预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上  |
| 卖出         | 预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上    |            |                              |

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

| 合肥                             | 上海                                |
|--------------------------------|-----------------------------------|
| 地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券 | 地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券 |
| 邮编: 230000                     | 邮编: 200135                        |
| 传真: (0551) 62207952            | 传真: (021) 68869125                |
|                                | 电话: (021) 51097188                |