



紫光国微 (002049.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

下游需求承压，持续加大研发投入

业绩简评

2024年8月22日，公司发布2024年中报。

1) 2024年上半年公司实现营收28.73亿元，同比下滑23.18%；实现归母净利润7.38亿元，同比下滑47.04%。实现扣非归母净利润6.26亿元，同比下滑52.83%。

2) 其中，单二季度公司实现营收17.32亿元，同比下滑21.04%，环比增长51.87%。实现归母净利润4.31亿元，同比下滑46.71%，环比增长40.47%。实现扣非归母净利润3.99亿元，同比下滑48.84%，环比增长76.04%。

经营分析

公司业绩短期承压，系下游需求恢复不及预期：据公司中报，公司下游领域表现不一，特种集成电路领域需求复苏不及预期，同时面临降价及去库存压力。智能安全芯片领域需求平稳，国际市场竞争加剧。24H2公司综合毛利率为57.95%，同比-6.8pct，归因于产品结构变化，高毛利的特种集成电路产品占比下滑，叠加部分产品降价。从细分领域经营情况看，24H2特种集成电路领域营收12.44亿元，同比下滑42.52%，毛利率74.56%，同比-2.98pct。智能安全芯片营收14.82亿元，同比增长0.93%，毛利率47.81%，同比-1.59pct。晶体元器件营收1.11亿元，同比增长23.15%，毛利率15.19%，同比-1.89pct。

持续加大研发投入，各细分领域新品持续拓展：2024H2公司研发费用6.78亿元，占营业收入的比重提升到22.48%。从细分领域研发进展看；特种集成电路业务中，新一代更高性能FPGA产品的推广工作进展顺利，已取得多家核心客户的订单。特种存储器继续保持着国内系列最全、技术最先进的领先地位；智能安全芯片业务中，汽车芯片产品与解决方案已成功导入业内头部车企和知名Tier1厂商，未来有望为公司的业绩增长提供持续动能；晶体业务中，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。

盈利预测、估值与评级

我们预计24-26年收入分别为72.64/85.93/99.23亿元，归母净利润为22.35/27.87/34.23亿，对应EPS为2.63/3.28/4.03元，继续维持“买入”评级。

风险提示

特种集成电路需求不及预期；特种集成电路毛利率下行风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：45.23元

相关报告：

1.《紫光国微公司点评：业绩稳步增长，同芯微中报大增》，2023.8.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,120	7,565	7,264	8,593	9,923
营业收入增长率	33.28%	6.26%	-3.99%	18.31%	15.48%
归母净利润(百万元)	2,632	2,531	2,235	2,787	3,423
归母净利润增长率	34.71%	-3.84%	-11.67%	24.68%	22.80%
摊薄每股收益(元)	3.098	2.979	2.631	3.281	4.029
每股经营性现金流净额	2.03	2.09	2.06	2.65	3.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	27.12%	21.72%	15.92%	17.00%	17.80%
P/E	42.55	22.64	42.60	34.16	27.82
P/B	11.54	4.92	6.78	5.81	4.95

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,342	7,120	7,565	7,264	8,593	9,923
增长率		33.3%	6.3%	-4.0%	18.3%	15.5%
主营业务成本	-2,165	-2,577	-2,936	-2,902	-3,402	-3,859
%销售收入	40.5%	36.2%	38.8%	40.0%	39.6%	38.9%
毛利	3,177	4,543	4,629	4,362	5,192	6,064
%销售收入	59.5%	63.8%	61.2%	60.0%	60.4%	61.1%
营业税金及附加	-50	-72	-74	-73	-86	-99
%销售收入	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-244	-272	-288	-291	-344	-397
%销售收入	4.6%	3.8%	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	-223	-240	-315	-363	-387	-397
%销售收入	4.2%	3.4%	4.2%	5.0%	4.5%	4.0%
研发费用	-632	-1,211	-1,421	-1,453	-1,633	-1,786
%销售收入	11.8%	17.0%	18.8%	20.0%	19.0%	18.0%
息税前利润 (EBIT)	2,028	2,748	2,531	2,183	2,743	3,385
%销售收入	38.0%	38.6%	33.5%	30.0%	31.9%	34.1%
财务费用	-19	4	28	-12	14	41
%销售收入	0.4%	0.0%	-0.4%	0.2%	-0.2%	-0.4%
资产减值损失	-7	-43	-74	0	0	0
公允价值变动收益	9	-10	17	0	0	0
投资收益	71	81	70	100	100	100
%税前利润	3.2%	2.8%	2.6%	4.2%	3.4%	2.8%
营业利润	2,141	2,882	2,720	2,371	2,957	3,626
营业利润率	40.1%	40.5%	35.9%	32.6%	34.4%	36.5%
营业外收支	35	0	1	-2	-2	-2
税前利润	2,176	2,881	2,720	2,369	2,955	3,624
利润率	40.7%	40.5%	36.0%	32.6%	34.4%	36.5%
所得税	-192	-241	-187	-118	-148	-181
所得税率	8.8%	8.4%	6.9%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	1,984	2,640	2,534	2,250	2,807	3,443
少数股东损益	30	9	3	15	20	20
归属于母公司的净利润	1,954	2,632	2,531	2,235	2,787	3,423
净利率	36.6%	37.0%	33.5%	30.8%	32.4%	34.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,984	2,640	2,534	2,250	2,807	3,443
少数股东损益	30	9	3	15	20	20
非现金支出	188	362	264	163	202	242
非经营收益	-38	-8	-77	-26	-28	-28
营运资金变动	-942	-1,267	-949	-635	-726	-606
经营活动现金净流	1,193	1,727	1,772	1,752	2,255	3,051
资本开支	-415	-306	-250	317	-396	-396
投资	25	0	16	51	0	0
其他	-1	-527	-2,064	102	100	100
投资活动现金净流	-391	-833	-2,298	469	-296	-296
股权募资	1,502	14	2	424	0	0
债权募资	-559	274	-23	-473	0	0
其他	-10	-393	-240	-348	-495	-664
筹资活动现金净流	933	-105	-261	-397	-495	-664
现金净流量	1,732	808	-776	1,824	1,465	2,090

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,163	4,092	3,082	4,898	6,357	8,443
应收款项	4,064	5,438	6,255	6,254	7,163	8,000
存货	1,223	2,213	2,513	2,544	2,796	2,960
其他流动资产	381	511	2,240	2,288	2,331	2,370
流动资产	8,831	12,254	14,090	15,984	18,647	21,773
%总资产	76.2%	79.9%	80.4%	83.8%	85.0%	86.3%
长期投资	882	914	978	925	925	925
固定资产	356	431	535	815	1,004	1,154
%总资产	3.1%	2.8%	3.1%	4.3%	4.6%	4.6%
无形资产	1,474	1,100	1,125	1,272	1,277	1,281
非流动资产	2,762	3,074	3,443	3,101	3,293	3,444
%总资产	23.8%	20.1%	19.6%	16.2%	15.0%	13.7%
资产总计	11,592	15,329	17,534	19,085	21,939	25,218
短期借款	157	70	421	12	12	12
应付款项	1,242	1,462	1,545	1,583	1,853	2,101
其他流动负债	1,241	1,945	1,969	1,576	1,783	1,971
流动负债	2,639	3,477	3,935	3,171	3,649	4,084
长期贷款	92	439	144	144	144	144
其他长期负债	1,569	1,637	1,726	1,642	1,636	1,632
负债	4,300	5,554	5,805	4,957	5,429	5,860
普通股股东权益	7,243	9,703	11,654	14,038	16,400	19,228
其中：股本	607	850	850	850	850	850
未分配利润	5,445	7,876	10,366	12,325	14,687	17,515
少数股东权益	48	72	75	90	110	130
负债股东权益合计	11,592	15,329	17,534	19,086	21,939	25,218

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	3.220	3.098	2.979	2.631	3.281	4.029
每股净资产	11.936	11.421	13.717	16.522	19.303	22.631
每股经营现金净流	1.965	2.032	2.086	2.062	2.655	3.591
每股股利	0.058	0.068	0.135	0.325	0.500	0.700
回报率						
净资产收益率	26.97%	27.12%	21.72%	15.92%	17.00%	17.80%
总资产收益率	16.85%	17.17%	14.43%	11.71%	12.70%	13.57%
投入资本收益率	20.79%	21.56%	17.15%	13.19%	14.39%	15.34%
增长率						
主营业务收入增长率	63.35%	33.28%	6.26%	-3.99%	18.31%	15.48%
EBIT增长率	99.87%	35.48%	-7.88%	-13.77%	25.65%	23.41%
净利润增长率	142.28%	34.71%	-3.84%	-11.67%	24.68%	22.80%
总资产增长率	51.98%	32.23%	14.39%	8.85%	14.95%	14.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	137.9	140.4	179.3	220.0	210.0	200.0
存货周转天数	178.2	243.3	293.8	320.0	300.0	280.0
应付账款周转天数	135.3	128.3	128.2	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	16.7	19.7	24.2	29.2	26.4	22.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.45%	-23.13%	-18.68%	-31.26%	-35.58%	-41.13%
EBIT利息保障倍数	104.8	-775.6	-89.5	184.6	-190.9	-81.9
资产负债率	37.10%	36.23%	33.10%	25.98%	24.75%	23.24%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	5	6	19
增持	0	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.17	1.33	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究