

紫光国微 (002049)

2024 年中报点评：半导体市场稳步复苏，业绩有望持续增长

2024 年 08 月 26 日

买入 (维持)

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)	7120	7565	7684	8858	11076
同比	33.28	6.26	1.57	15.28	25.04
归母净利润 (百万元)	2632	2531	2563	3087	3895
同比	34.71	(3.84)	1.29	20.41	26.19
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.10	2.98	3.02	3.63	4.58
P/E (现价&最新摊薄)	14.80	15.40	15.20	12.62	10.00

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营收 28.73 亿元, 同比减少 23.07%, 实现归母净利润 7.38 亿元, 同比减少 47.02%。

投资要点

■ **业务下游需求不足, 营收同比减少 23.07%:** 公司 2024 年上半年实现营收 28.73 亿元, 同比减少 23.07%, 实现归母净利润 7.38 亿元, 同比减少 47.02%。主要是由于特种集成电路领域的有效需求复苏仍不及预期, 产品销量和单价下降所致。其中第二季度的营业总收入为 17.32 亿元, 环比增长 51.87%, 相比第一季度业绩有显著增长。上半年公司经营活动产生的现金流量净额 6.33 亿元, 主要系公司智能安全芯片业务上年同期预收货款较大, 销售回款同比下降所致。

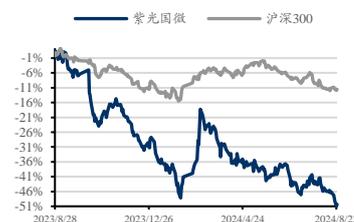
■ **新品推出, 智启“芯”未来:** 紫光国微智能安全芯片业务在电信、金融、身份识别、物联网等多个领域保持良好发展势头, 占公司 2024 年上半年营业收入比重 51.57%, 芯片出货整体保持稳定增长。8 月 21 日, 紫光国微旗下智能安全芯片业务又重磅发布两款新品: 全球首颗开放式架构安全芯片——E450R、通过 ASIL D 产品认证的高端旗舰级 R52+内核车规 MCU——THA6412。

■ **集成电路行业景气度回升, 公司蓄力未来发展:** 公司为国内主要的综合性集成电路上市公司之一, 在智能安全芯片、特种集成电路、石英晶体频率器件等业务领域拥有深厚的研发及产业化能力。集成电路行业具有较强的周期性, 经过 2023 年去库存等系列调整, 整体行业景气度在 2024 年上半年有所回升, 根据 WSTS (World Semiconductor Trade Statistics) 的预测, 2024 年, 全球半导体销售总额将达 6,112 亿美元, 同比增长将达 16.0%。公司在 2024 年上半年保持战略定力, 保证科研力度, 积极开拓潜在市场, 优化产业布局, 全面提升管理效能和运营效率, 以应对产业波动, 为未来发展蓄力。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司在国内特种集成电路处于领先地位, 但考虑到特种集成电路的降价压力, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测值分别至 25.63/30.87/38.95 亿元, 前值 29.40/37.29/45.85 亿元, 对应 PE 分别为 15/13/10 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 特种集成电路领域的有效需求复苏不及预期的风险; 2) 部分产品价格下降和去库存的风险; 3) 新产品研发、技术更新、市场竞争的风险; 4) 应收账款回款不及时的风险; 5) 毛利率进一步下滑的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.86
一年最低/最高价	43.81/96.58
市净率(倍)	3.35
流通 A 股市值(百万元)	38,956.78
总市值(百万元)	38,963.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.70
资产负债率(% ,LF)	27.50
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 年年报点评: 业务表现的基本稳定, 产品谱系持续拓展》

2024-04-22

《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	16,495	20,118	24,762	营业总收入	7,565	7,684	8,858	11,076
货币资金及交易性金融资产	4,124	8,570	7,099	12,691	营业成本(含金融类)	2,936	2,923	3,302	4,052
经营性应收款项	6,419	5,181	8,644	8,284	税金及附加	74	76	87	110
存货	2,513	1,788	3,300	2,803	销售费用	288	293	338	423
合同资产	24	29	31	40	管理费用	315	307	361	447
其他流动资产	1,010	926	1,044	942	研发费用	1,421	1,498	1,727	2,160
非流动资产	3,443	3,580	3,692	3,809	财务费用	(28)	17	(41)	(21)
长期股权投资	506	586	656	730	加:其他收益	147	130	160	194
固定资产及使用权资产	553	668	771	866	投资净收益	70	79	87	111
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	0
长期待摊费用	42	42	42	42	营业利润	2,720	2,780	3,331	4,213
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	20,075	23,810	28,571	利润总额	2,720	2,781	3,333	4,215
流动负债	3,935	3,907	4,550	5,408	减:所得税	187	212	241	313
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	2,569	3,092	3,903
经营性应付款项	1,468	1,408	1,807	2,158	减:少数股东损益	3	6	5	8
合同负债	769	838	906	1,137	归属母公司净利润	2,531	2,563	3,087	3,895
其他流动负债	1,276	1,246	1,406	1,678	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.98	3.02	3.63	4.58
非流动负债	1,870	1,870	1,870	1,870	EBIT	2,603	2,715	3,202	4,078
长期借款	144	144	144	144	EBITDA	2,793	2,908	3,406	4,292
应付债券	1,368	1,368	1,368	1,368	毛利率(%)	61.19	61.96	62.72	63.42
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	33.45	33.36	34.85	35.17
其他非流动负债	328	328	328	328	收入增长率(%)	6.26	1.57	15.28	25.04
负债合计	5,805	5,777	6,420	7,278	归母净利润增长率(%)	(3.84)	1.29	20.41	26.19
归属母公司股东权益	11,654	14,218	17,304	21,199					
少数股东权益	75	81	86	94					
所有者权益合计	11,729	14,298	17,390	21,293					
负债和股东权益	17,534	20,075	23,810	28,571					

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	4,757	(1,203)	5,860	每股净资产(元)	13.51	16.53	20.16	24.74
投资活动现金流	(2,298)	(217)	(186)	(165)	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	16.75	16.68	17.71
现金净增加额	(776)	4,477	(1,431)	5,642	ROE-摊薄(%)	21.72	18.03	17.84	18.37
折旧和摊销	190	193	204	214	资产负债率(%)	33.10	28.78	26.96	25.47
资本开支	(250)	(236)	(222)	(235)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.40	15.20	12.62	10.00
营运资本变动	(949)	2,020	(4,467)	1,802	P/B(现价)	3.39	2.77	2.27	1.85

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>