

事件：10 月 29 日晚，紫光国微发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度，公司实现营业收入 42.63 亿元，同比下滑 24.56%，实现归母净利润 10.1 亿元，同比下滑 50.27%，实现扣非归母净利润 8.78 亿元，同比下滑 54.37%。对应 3Q24 单季度，公司实现营收 13.9 亿元，同比下滑 27.25%，环比下滑 19.75%，实现归母净利润 2.72 亿元，同比下滑 57.3%，环比下滑 36.77%，实现扣非归母净利润 2.53 亿元，同比下滑 57.81%，环比下滑 36.59%。

特种集成电路需求复苏不及预期，公司业绩有所承压。2024 年前三季度，公司营业收入和净利润均有所下滑，主要系公司特种集成电路业务下游需求不足，销售量和单价下降所致。根据公司 2024 年半年报数据，2024 年上半年公司特种集成电路业务收入 12.44 亿元，同比下滑 42.52%，营收占比同比下降 14.56pct，毛利率为 74.56%，同比下降 2.98pct。2024 年前三季度，公司销售毛利率为 56.81%，同比下降 7.01pct，2024 年第三季度毛利率为 54.46%，同比下降 7.54pct，环比下降 3.68pct，盈利能力承压明显。

积极开拓市场，新产品进展顺利。在行业需求复苏不及预期的情况下，公司保持战略定力，保持研发投入强度，研发效率明显提高，研发周期明显缩短，高质量推进新产品研发。2024 年上半年，公司的 FPGA 产品继续在行业市场内保持领先地位，用户范围不断扩大，新一代更高性能产品的推广工作进展顺利，已取得多家核心客户的订单。在特种存储器方面，公司继续保持着国内系列最全、技术最先进的领先地位，新开发的特种新型存储器已向用户供货。在网络与接口领域，新研发的交换芯片已经开始批量供货，累计完成十余个系列的研发工作，广泛覆盖各类应用场景。以特种 SoPC 平台产品为代表的四代系统级芯片、RF-SOC 产品、通用 MCU 整体推进情况良好，均已取得用户订单。图像 AI 智能芯片、数字信号处理器 DSP 已完成研发并在推广中实现用户选用。公司在中高端 MCU、视频芯片等领域的产品研制进展顺利，将很快进入公司未来新的专用处理器产品系列。模拟产品领域，公司完成了高性能射频时钟、多通道开关电源、高性能运算放大器、以太网 PHY、大功率片上隔离电源的设计并流片；推出了射频采样收发器、超高速射频 ADC、超低噪声线性电源、理想二极管控制器、功率监控电路等产品。

投资建议：考虑公司前三季度业绩表现，下修公司 24/25/26 年归母净利润至 12.98/17.49/22.92 亿元，对应现价 PE 分别为 42/31/24 倍，公司是国内领先特种集成电路平台型企业，将持续受益于特种 IC 行业成长和国产替代需求增长，维持“推荐”评级。

风险提示：下游市场需求波动的风险；上游供应波动的风险；市场竞争加剧的风险；新产品研发进展不及预期的风险；吸引人才和保持创新能力的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,565	5,950	7,115	8,185
增长率 (%)	6.3	-21.4	19.6	15.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,531	1,298	1,749	2,292
增长率 (%)	-3.8	-48.7	34.7	31.0
每股收益 (元)	2.98	1.53	2.06	2.70
PE	22	42	31	24
PB	4.7	4.4	3.9	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
64.18 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

- 紫光国微 (002049.SZ) 2023 年年报点评：2023 年平稳过渡，静待行业拐点-2024/04/19
- 紫光国微 (002049.SZ) 2023 年中报点评：中报业绩超预期，特种 IC 龙头显韧劲-2023/08/25
- 紫光国微 (002049.SZ) 2022 年三季度报点评：业绩持续高增，特种 IC 龙头-2022/11/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,565	5,950	7,115	8,185
营业成本	2,936	2,620	3,011	3,377
营业税金及附加	74	59	71	82
销售费用	288	226	270	311
管理费用	315	327	356	368
研发费用	1,421	1,309	1,494	1,637
EBIT	2,603	1,413	1,918	2,494
财务费用	-28	-27	-17	-23
资产减值损失	-64	-108	-127	-142
投资收益	70	30	36	41
营业利润	2,720	1,364	1,844	2,417
营业外收支	1	12	4	6
利润总额	2,720	1,376	1,848	2,422
所得税	187	69	92	121
净利润	2,534	1,307	1,756	2,301
归属于母公司净利润	2,531	1,298	1,749	2,292
EBITDA	2,793	1,634	2,199	2,840

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,082	2,365	2,814	3,422
应收账款及票据	6,171	6,406	7,661	8,891
预付款项	248	220	253	284
存货	2,513	2,045	2,419	2,699
其他流动资产	2,076	2,059	1,768	1,815
流动资产合计	14,090	13,096	14,915	17,110
长期股权投资	506	536	572	613
固定资产	503	628	704	757
无形资产	320	317	311	304
非流动资产合计	3,443	4,292	4,412	4,500
资产合计	17,534	17,388	19,327	21,610
短期借款	38	38	38	38
应付账款及票据	1,462	1,387	1,559	1,740
其他流动负债	2,435	1,680	1,985	2,183
流动负债合计	3,935	3,105	3,582	3,961
长期借款	144	200	200	200
其他长期负债	1,726	1,624	1,624	1,624
非流动负债合计	1,870	1,823	1,823	1,823
负债合计	5,805	4,928	5,405	5,784
股本	850	850	850	850
少数股东权益	75	84	90	99
股东权益合计	11,729	12,460	13,922	15,826
负债和股东权益合计	17,534	17,388	19,327	21,610

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.26	-21.36	19.59	15.04
EBIT 增长率	-7.30	-45.71	35.72	30.05
净利润增长率	-3.84	-48.70	34.74	31.04
盈利能力 (%)				
毛利率	61.19	55.97	57.67	58.73
净利润率	33.45	21.82	24.59	28.01
总资产收益率 ROA	14.43	7.47	9.05	10.61
净资产收益率 ROE	21.72	10.49	12.65	14.58
偿债能力				
流动比率	3.58	4.22	4.16	4.32
速动比率	2.64	3.24	3.30	3.46
现金比率	0.78	0.76	0.79	0.86
资产负债率 (%)	33.10	28.34	27.97	26.76
经营效率				
应收账款周转天数	208.75	350.00	350.00	350.00
存货周转天数	312.47	300.00	308.63	307.03
总资产周转率	0.46	0.34	0.39	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	2.98	1.53	2.06	2.70
每股净资产	13.72	14.57	16.28	18.51
每股经营现金流	2.09	1.69	0.91	1.65
每股股利	0.68	0.35	0.47	0.61
估值分析				
PE	22	42	31	24
PB	4.7	4.4	3.9	3.5
EV/EBITDA	19.34	33.05	24.56	19.02
股息收益率 (%)	1.06	0.54	0.73	0.95

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,534	1,307	1,756	2,301
折旧和摊销	190	221	281	345
营运资金变动	-949	-256	-1,499	-1,430
经营活动现金流	1,772	1,440	773	1,401
资本开支	-250	-356	-348	-373
投资	16	0	0	0
投资活动现金流	-2,298	-1,142	-6	-373
股权募资	2	0	0	0
债务募资	-23	-328	0	0
筹资活动现金流	-261	-1,016	-318	-420
现金净流量	-776	-717	449	607

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026