

成都华微 (688709.SH)

业绩短期承压，产品应用场景不断扩展

公司发布2024年第三季度报告，2024年前三季度实现营业收入4.23亿元，同比下降32.78%；归母净利润为0.88亿元，同比下降54.98%。

- 行业波动致使公司业绩短期承压，盈利能力保持稳定。2024年前三季度公司实现营业收入4.23亿元，同比下降32.78%；归母净利润为0.88亿元，同比下降54.98%；2024年前三季度，国内特种集成电路行业订单规模同比有所缩减，行业竞争加剧，导致公司业绩短期承压。2024Q3，公司实现营业收入1.43亿元，同比降低17.65%，归母净利润为0.15亿元，同比下降69.54%。尽管行业竞争加剧导致公司业绩短期承压，公司盈利能力仍然保持在稳定水平，波动较小，2024年前三季度公司毛利率为77.17%，仅同比小幅下降1.07pct，2024Q3毛利率为77.61%，同比下降1.91pct。
- 临近年底关联交易额度增加，第四季度公司或将业绩改善。公司10月31日发布公告，将2024年度与关联方芯火微测（成都）科技有限公司的日常关联交易预计额度由1350万元提升至2800万元，增加107.41%。成都华微本次新增的关联交易主要是向芯火微测采购商品或接受劳务，原因是业务需求增加。大幅增加对于下游供应商的关联交易预计额度，表明公司2024年Q4或将有望改善由于国内特种集成电路行业订单规模同比缩减带来的业绩承压局面。
- 募投项目铸就核心竞争力，产品应用场景不断拓展。公司高端集成电路研发及产业基地项目预计将于2027年2月达到预定可使用状态，届时将建成检测中心和研发中心，助力公司打造集设计、测试、应用开发为一体的高端集成电路产业平台，强化巩固公司在特种集成电路领域的核心地位，铸就公司核心竞争力。对于芯片研发及产业化项目，公司就高性能FPGA、高速高精度ADC、自适应智能SoC等三个方向的产品研发进行持续投入，随着产品研发进度不断推进，有望逐渐拓展生成式AI、汽车智能化、低空经济以及数据中心等新应用场景。具体而言，公司高性能FPGA项目将集成高速ADC/DAC、CPU和信号处理定制加速单元，实现大带宽信号处理高性能处理平台，能广泛应用于数据处理、5G通信、卫星通信、人工智能加速等大带宽信号处理计算平台等领域；高速数据转换（ADC/DAC）芯片项目将满足感知、测控、通信等宽频谱射频直采先进收发架构应用需求，可以应用于电磁频谱、卫星激光通信，通感一体化，高端测控仪器仪表等领域；智能异构系统（SoC）芯片项目将集成CPU、GPU、NPU以及eFPGA等核心IP，实现异构多核协同处理，形成高效处理标量，矢量和张量等多种计算的灵活高能效比计算平台，应用于机器人、无人机、车载等嵌入式计算平台等领域。
- 维持“强烈推荐”投资评级：我们预测2024-2026年公司归母净利润分别为2.27亿、2.85亿、3.59亿，对应估值68、55、43倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：军品采购订单出现波动，市场竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	845	926	725	893	1119
同比增长	57%	10%	-22%	23%	25%

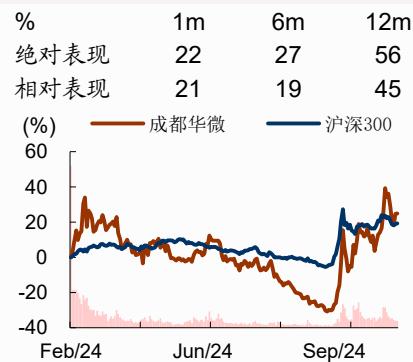
强烈推荐（维持）

中游制造/军工
目标估值：NA
当前股价：24.46元

基础数据

总股本（百万股）	637
已上市流通股（百万股）	77
总市值（十亿元）	15.6
流通市值（十亿元）	1.9
每股净资产（MRQ）	4.3
ROE (TTM)	7.4
资产负债率	19.2%
主要股东 中国振华电子集团有限公司	
主要股东持股比例	44.84%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1.《成都华微(688709)——业绩符合预期，持续加大研发投入，推进卫星互联网与低空经济产业布局》 2024-04-15
- 2.《成都华微(688709)新股分析——特种芯片国产化替代龙头，持续研发投入积累雄厚竞争实力》 2024-02-05

王超 S1090514080007
wangchao18@cmschina.com.cn
廖世刚 S1090524090003
liaoshigang@cmschina.com.cn

营业利润(百万元)	307	332	242	305	383
同比增长	61%	8%	-27%	26%	26%
归母净利润(百万元)	281	311	227	285	359
同比增长	63%	11%	-27%	26%	26%
每股收益(元)	0.44	0.49	0.36	0.45	0.56
PE	55.4	50.1	68.7	54.6	43.4
PB	16.0	11.9	5.3	4.9	4.5

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1418	1689	2873	3151	3488
现金	196	165	1663	1633	1590
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	323	217	170	210	263
应收款项	524	916	717	883	1106
其它应收款	5	5	4	5	6
存货	302	336	278	368	458
其他	68	49	40	52	65
非流动资产	497	585	586	585	583
长期股权投资	24	23	23	23	23
固定资产	68	81	89	95	99
无形资产商誉	74	71	64	57	52
其他	331	410	410	410	410
资产总计	1915	2274	3459	3736	4071
流动负债	598	735	292	347	403
短期借款	272	330	0	0	0
应付账款	200	200	165	218	272
预收账款	13	7	6	8	10
其他	113	198	121	121	121
长期负债	338	214	214	214	214
长期借款	306	214	214	214	214
其他	31	(1)	(1)	(1)	(1)
负债合计	936	949	505	561	616
股本	541	541	637	637	637
资本公积金	118	148	1552	1552	1552
留存收益	313	624	748	965	1239
少数股东权益	7	12	16	21	28
归属于母公司所有者权益	972	1313	2937	3154	3427
负债及权益合计	1915	2274	3459	3736	4071

利润表

单位: 百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	845	926	725	893	1119
营业成本	202	221	183	242	300
营业税金及附加	7	11	8	10	13
营业费用	37	39	31	35	42
管理费用	95	124	97	119	150
研发费用	170	198	155	191	239
财务费用	7	10	18	(0)	(0)
资产减值损失	(25)	(29)	(30)	(30)	(30)
公允价值变动收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	5	39	39	39	39
投资收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	307	332	242	305	383
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	307	332	242	305	383
所得税	23	16	11	14	18
少数股东损益	3	5	4	5	6
归属于母公司净利润	281	311	227	285	359

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	57%	10%	-22%	23%	25%
营业利润	61%	8%	-27%	26%	26%
归母净利润	63%	11%	-27%	26%	26%
获利能力					
毛利率	76.1%	76.2%	74.8%	73.0%	73.1%
净利率	33.3%	33.6%	31.3%	31.9%	32.1%
ROE	32.1%	27.2%	10.7%	9.4%	10.9%
ROIC	22.1%	18.6%	9.7%	8.8%	10.3%
偿债能力					
资产负债率	48.9%	41.7%	14.6%	15.0%	15.1%
净负债比率	30.5%	27.4%	6.2%	5.7%	5.3%
流动比率	2.4	2.3	9.8	9.1	8.7
速动比率	1.9	1.8	8.9	8.0	7.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3
存货周转率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	1.3	0.9	0.7	0.9	0.9
应付账款周转率	1.1	1.1	1.0	1.3	1.2
每股资料(元)					
EPS	0.44	0.49	0.36	0.45	0.56
每股经营净现金	-0.00	0.08	0.82	0.06	0.06
每股净资产	1.53	2.06	4.61	4.95	5.38
每股股利	0.17	0.16	0.11	0.13	0.17
估值比率					
PE	55.4	50.1	68.7	54.6	43.4
PB	16.0	11.9	5.3	4.9	4.5
EV/EBITDA	40.1	37.2	46.3	40.0	32.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。