

2023年03月30日

紫光国微（002049.SZ）

新产品验证顺利+股份回购，长期配置价值凸显

投资要点

- ◆ **事件：**2023年3月29日，紫光国微公司发布2022年年报，2022年公司实现营业收入71.20亿元，同比增长33.28%，实现归母净利润26.32亿元，同比增长34.71%。
- ◆ **积极应对风险挑战，穿越行业周期稳健经营。**2022年公司克服供应链等不利因素影响，实现较高基数下的持续增长，公司规模和价值创造能力不断提升。公司持续做强做优，营业收入、净利润等主要经营指标再创新高。2022年实现营收/归母净利润71.20亿元/26.32亿元，同比增长33.28%/34.71%。其中，集成电路业务实现营业收入68.04亿元，占公司营业收入的95.57%，电子元器件业务实现营业收入2.87亿元，占公司营业收入的4.04%。公司海外市场经营效率改善，毛利率大幅提升，公司整体毛利率达到63.8%，较上年同期增加4.32pct。公司兼顾发展速度与质量，截至2022年末，公司总资产153.29亿元，较上年末增长32.23%；归属于上市公司股东的所有者权益97.03亿元，较上年末增长33.96%。
- ◆ **特种集成电路业务持续增长，巩固行业领先优势。**2022年，特种集成电路产品实现营业收入47.25亿元，同比增长40.42%，占营业收入比重66.36%，毛利率73.92%。产品需求保持快速增长，订单持续增加，产品出货规模继续增长。公司在研发能力、核心技术、供应链和客户资源等方面积累形成体系化的竞争优势，公司掌握了高可靠微处理器的体系结构设计、指令集设计和实现技术，建立了单片及组件总线产品的设计、验证和测试平台，公司特种集成电路产品进入C919大型客机供应链，新研制的高性能FPGA产品已进入推广阶段，在国内处于领先地位。在系统级芯片方面，以特种SoPC平台产品已得到用户认可，三代、四代的产品也陆续完成研发，开始进行推广。在模拟产品领域，公司通过单片电源、电源模组以及电源周边配套产品的系列化推出，向用户提供齐套的二次电源解决方案，市场份额快速扩大。在MCU、图像AI智能芯片、数字信号处理器DSP等领域的产品即将完成研制，进入公司未来新的专用处理器产品系列。
- ◆ **募集资金转向特种集成电路，新产品产业化未来可期。**前期公司为集中资源聚焦优势业务，调整了可转债募集资金投向，将原“新型高端安全系列芯片”、“车载控制器芯片”项目调整为“高速射频模数转换器系列芯片及配套时钟系列芯片”和“新型高性能视频处理器系列芯片”；目前新实施项目部分内容已经陆续落实，相关工作进展顺利。新的特种集成电路募投项目毛利高、效益好，项目建成后，高速射频模数转换项目运营期最高可达到年生产高速、低延时射频模数转换器芯片10,000颗，预计可实现营业收入为1.75亿，年利润总额为9,888.90万元。高性能视频处理器项目，预计每年可生产40,000颗4K高性能多核视频处理器、45,000颗4K高性能AI视频处理器，预计可实现营业收入为3.78亿，年利润总额为2.3亿元。

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-B(首次)

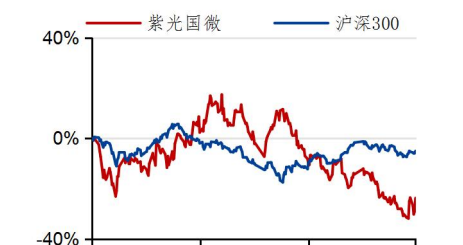
股价(2023-03-30)

112.08元

交易数据

总市值（百万元）	95,224.13
流通市值（百万元）	95,223.94
总股本（百万股）	849.61
流通股本（百万股）	849.61
12个月价格区间	236.01/101.45

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.19	-21.03	-21.48
绝对收益	2.06	-16.31	-23.79

分析师

李宏涛

 SAC执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告



- ◆ **市值低估，公司总体向上趋势不变。**公司 2022 年归母净利润为 26.32 亿元，子公司紫光同创 2022 年归属母公司股东权益 15.12 亿元，净利润 3.51 亿元，随着特种集成电路业务订单持续增加，高速射频 ADC、新型隔离芯片的新产品试用顺利，将在未来两年为公司带来持续营收，对标同业务军工、电子上市公司复旦微电（PETTM 49.4）、安路科技（PETTM 466.9）、振华科技（PETTM 19.5）和宏达股份（PETTM 60），结合目前公司（PETTM 36.2），我们认为公司合理市值将在 1500 至 1800 亿元区间，目前公司市值在 800-900 亿区间震荡，已处于被低估水平。
- ◆ **股份回购加速股权激励。**公司处于快速发展阶段，业务规模高速增长，同时公司持续加大研发投入，研发投入较上年同期增长 44.32%，考虑未来经营发展资金需求、增强抵御风险的能力，公司决定用 2022 年度未分配利润中不低于人民币 3 亿元（含）且不超过人民币 6 亿元（含）的资金以集中竞价方式回购公司股份。股份回购将推进公司股票市场价格与内在价值匹配，提振公司市场信心，同时公司明确股份回购用于未来股权激励或员工持股计划，有利于调动骨干员工的积极性和获得感，提升经营业绩，促进公司长远发展。
- ◆ **投资建议：**我们认为未来公司将长期保持较高成长性。预测公司 2023-2025 年收入 99.68/134.57/174.94 亿元，同比增长 40.0%/35.0%/30.0%，公司归母净利润分别为 34.17/44.06/55.97 亿元，同比增长 29.8%/28.9%/27.0%，对应 EPS 4.02/5.19/6.59 元，PE 27.9/21.6/17.0，首次覆盖，给予“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,342	7,120	9,968	13,457	17,494
YoY(%)	63.4	33.3	40.0	35.0	30.0
净利润(百万元)	1,954	2,632	3,417	4,406	5,597
YoY(%)	142.3	34.7	29.8	28.9	27.0
毛利率(%)	59.5	63.8	61.0	59.4	58.4
EPS(摊薄/元)	2.30	3.10	4.02	5.19	6.59
ROE(%)	27.2	27.0	25.9	25.3	24.5
P/E(倍)	48.7	36.2	27.9	21.6	17.0
P/B(倍)	13.5	10.0	7.4	5.5	4.2
净利率(%)	36.6	37.0	34.3	32.7	32.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8831	12254	20373	27151	35257
现金	3163	4092	8766	11834	15384
应收票据及应收账款	4057	5403	7840	10037	13203
预付账款	374	436	699	834	1159
存货	1223	2213	2970	4314	5388
其他流动资产	14	110	98	131	123
非流动资产	2762	3074	3146	3386	3762
长期投资	347	447	521	620	743
固定资产	245	384	524	676	836
无形资产	764	381	152	66	129
其他非流动资产	1407	1862	1949	2023	2054
资产总计	11592	15329	23519	30537	39020
流动负债	2639	3477	5226	6208	8069
短期借款	50	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1223	1354	2533	2930	4347
其他流动负债	1366	2123	2693	3278	3722
非流动负债	1661	2076	1723	1424	1165
长期借款	1369	1761	1407	1108	849
其他非流动负债	292	316	316	316	316
负债合计	4300	5554	6949	7632	9234
少数股东权益	48	72	72	85	115
股本	607	850	850	850	850
资本公积	887	648	648	648	648
留存收益	5581	8016	11172	15284	20564
归属母公司股东权益	7243	9703	16498	22820	29670
负债和股东权益	11592	15329	23519	30537	39020

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1193	1727	1578	1789	3037
净利润	1984	2640	3416	4419	5627
折旧摊销	181	317	139	171	209
财务费用	19	-4	-7	-48	-39
投资损失	-71	-81	10	-12	-38
营运资金变动	-942	-1267	-1978	-2741	-2722
其他经营现金流	20	121	-1	-1	-0
投资活动现金流	-391	-833	-219	-399	-546
筹资活动现金流	933	-105	-64	-350	-319

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	2.30	3.10	4.02	5.19	6.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	2.03	1.86	2.11	3.57
每股净资产(最新摊薄)	8.32	11.21	15.23	20.29	26.73

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5342	7120	9968	13457	17494
营业成本	2165	2577	3887	5463	7277
营业税金及附加	50	72	87	125	164
营业费用	244	272	456	632	773
管理费用	223	240	436	535	695
研发费用	632	1211	1130	1708	2312
财务费用	19	-4	-7	-48	-39
资产减值损失	-7	-43	-141	-118	-132
公允价值变动收益	9	-10	1	1	0
投资净收益	71	81	-10	12	38
营业利润	2141	2882	3829	4935	6218
营业外收入	36	0	9	12	15
营业外支出	1	1	2	2	2
利润总额	2176	2881	3836	4945	6231
所得税	192	241	420	526	604
税后利润	1984	2640	3416	4419	5627
少数股东损益	30	9	-1	14	30
归属母公司净利润	1954	2632	3417	4406	5597
EBITDA	2356	3191	3834	4848	6064

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	63.4	33.3	40.0	35.0	30.0
营业利润(%)	127.6	34.6	32.8	28.9	26.0
归属于母公司净利润(%)	142.3	34.7	29.8	28.9	27.0
获利能力					
毛利率(%)	59.5	63.8	61.0	59.4	58.4
净利率(%)	36.6	37.0	34.3	32.7	32.0
ROE(%)	27.2	27.0	25.9	25.3	24.5
ROIC(%)	22.5	22.5	21.8	21.9	21.7
偿债能力					
资产负债率(%)	37.1	36.2	29.5	25.0	23.7
流动比率	3.3	3.5	3.9	4.4	4.4
速动比率	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
估值比率					
P/E	48.7	36.2	27.9	21.6	17.0
P/B	13.5	10.0	7.4	5.5	4.2
EV/EBITDA	39.8	29.2	23.1	17.6	13.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn