

紫光国微 (002049.SZ)

2022 年收入同比增长 33%，发布股份回购计划

买入

核心观点

2022 年收入同比增长 33%，毛利率提高 4.32pct。公司 2022 年营收为 71.20 亿元 (YoY 33.28%)，归母净利润为 26.32 亿元 (YoY 34.71%)，扣非归母净利润 24.62 亿元 (YoY 37.09%)。其中 4Q22 营收 21.84 亿 (YoY 41%，QoQ 7%)，归母净利润 5.91 亿元 (YoY 19%，QoQ -30%)，扣非归母净利润 5.07 亿元 (YoY 16%，QoQ -37%)。从盈利能力来看，2022 年毛利率提高 4.32pct 至 63.80%，其中 4Q22 毛利率为 59.43% (YoY +0.9pct, QoQ -6.32pct)；全年研发费用增长 91.52% 至 12.11 亿元，研发费率提高 5.2pct 至 17.01%，管理费率、销售费率、财务费率等其他期间费率均有所下降。

特种集成电路产品进入 C919 大型客机供应链，多款新产品进展顺利。公司特种集成电路产品涵盖微处理器、FPGA、存储器、网络及接口、模拟器件、ASIC/SoPC 等几大系列产品，500 多个品种，同时可以为用户提供 ASIC/SOC 设计开发服务及国产化系统芯片级解决方案，已进入 C919 大型客机供应链。2022 年该业务收入 47.25 亿 (YoY 40%)，占比 66%，毛利率 73.92% (-3.3pct)，其中 FPGA 和存储器收入占比较大。公司多款新产品进展顺利，包括新一代 FPGA 产品、新型存储器、高性能总线产品、新一代系统级芯片、高速 ADC 等。

2022 年智能安全芯片毛利率提升 15pct，海外收入占比增大。公司智能安全芯片产品包括以 SIM 卡芯片、银行 IC 卡芯片、社保卡芯片等为代表的智能卡安全芯片和以 USB-Key 芯片、POS 机安全芯片和非接触读写器芯片等为代表的智能终端安全芯片等，同时可以为通信、金融、工业、汽车、物联网等多领域客户提供基于安全芯片的创新终端产品及解决方案，2022 年推出国内首款支持双模联网的联通 5G eSIM 产品。2022 年该业务收入 20.80 亿 (YoY 25%)，占比 29%，毛利率 46.49% (+15.3pct)，其中海外收入占比增大。

关键岗位员工稳定率在 95% 以上，回购股份用于股权激励或员工持股计划。根据 3 月 30 日公告，公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于股权激励或员工持股计划。回购资金额为不低于人民币 3 亿元 (含)，不超过人民币 6 亿元 (含)；回购价格不超过人民币 130.00 元/股 (含)。

投资建议：多款新产品顺利推进，给予“买入”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 34/46/57 亿元，同比增速 +30%/+33%/+26%；EPS 为 4.04/5.36/6.75 元，对应 2023 年 4 月 10 日股价的 PE 分别为 29/22/17x。公司多款产品顺利推进，给予“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,342	7,120	9,224	11,800	14,695
(+/-%)	63.4%	33.3%	29.5%	27.9%	24.5%
归母净利润 (百万元)	1954	2632	3430	4552	5731
(+/-%)	142.3%	34.7%	30.3%	32.7%	25.9%
每股收益 (元)	3.22	3.10	4.04	5.36	6.75
EBIT Margin	38.0%	38.6%	38.1%	38.8%	39.2%
净资产收益率 (ROE)	27.0%	27.1%	26.7%	26.7%	25.7%
市盈率 (PE)	36.4	37.9	29.1	21.9	17.4
EV/EBITDA	34.3	34.5	29.7	23.0	18.6
市净率 (PB)	9.83	10.27	7.75	5.85	4.47

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 半导体

证券分析师：胡剑
 021-60893306

 hujian1@guosen.com.cn
 S0980521080001

证券分析师：周靖翔
 021-60375402

 zhoujingxiang@guosen.com.cn
 S0980522100001

证券分析师：叶子
 0755-81982153

 yezi3@guosen.com.cn
 S0980522100003

联系人：李书颖
 0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
 021-60871321

 huhui2@guosen.com.cn
 S0980521080002

证券分析师：李梓澎
 0755-81981181

 lizipeng@guosen.com.cn
 S0980522090001

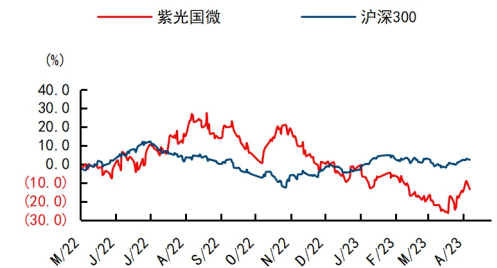
联系人：詹浏洋
 010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (首次评级)
合理估值	
收盘价	117.30 元
总市值/流通市值	99660/99660 百万元
52 周最高价/最低价	250.50/99.00 元
近 3 个月日均成交额	2477.41 百万元

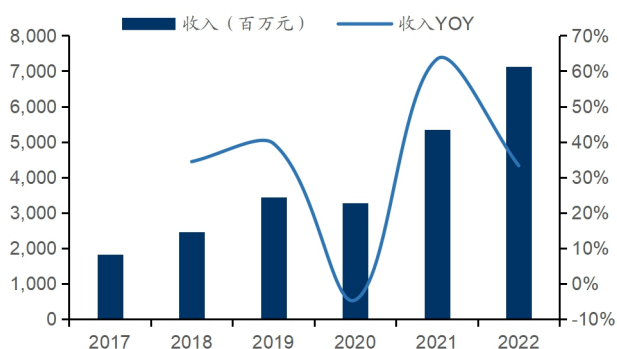
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

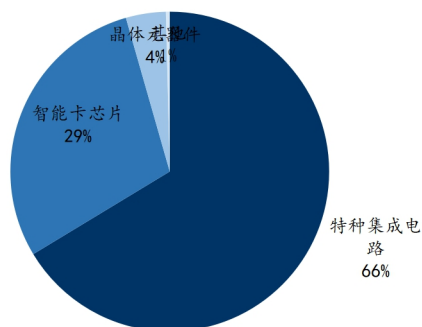
相关研究报告

图1：公司营业收入及增速



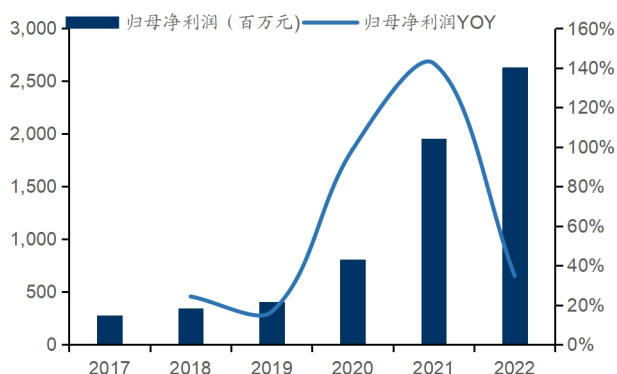
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2022年收入构成



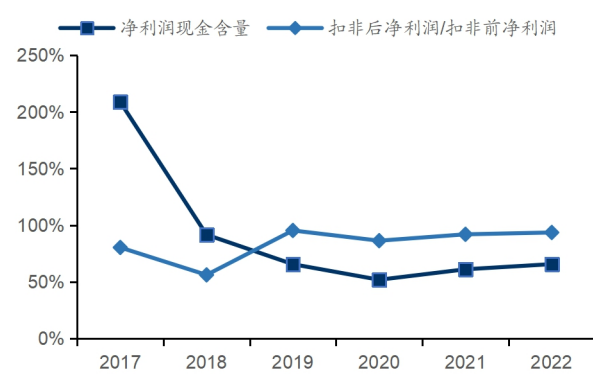
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



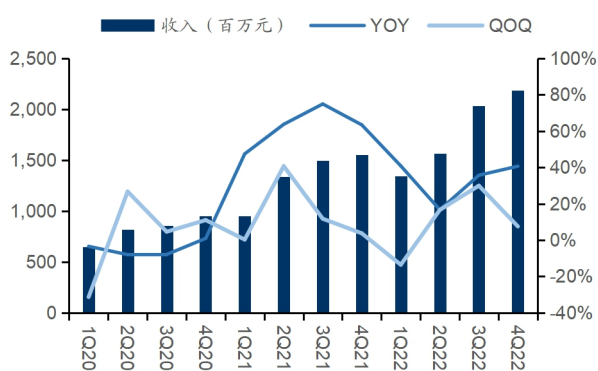
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



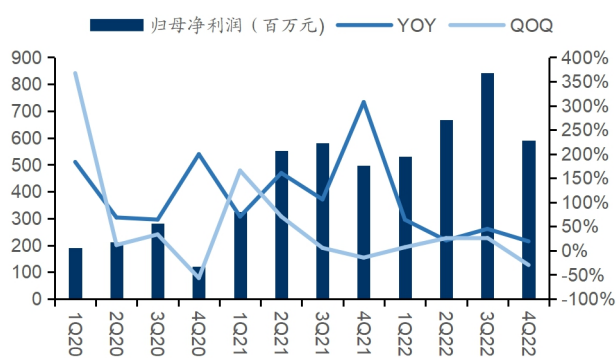
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



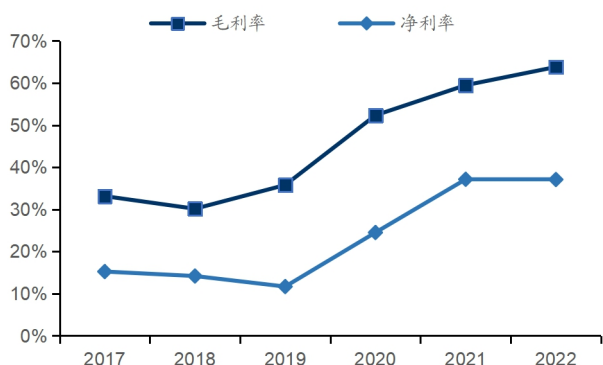
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



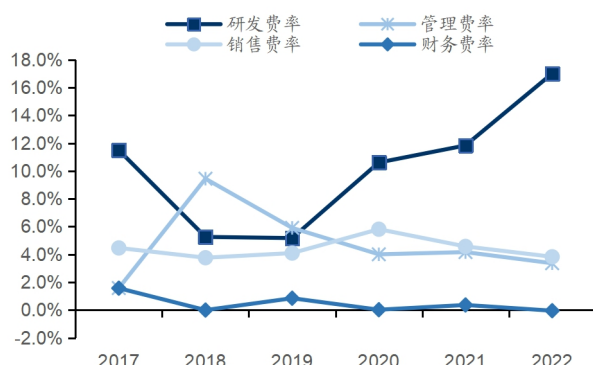
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



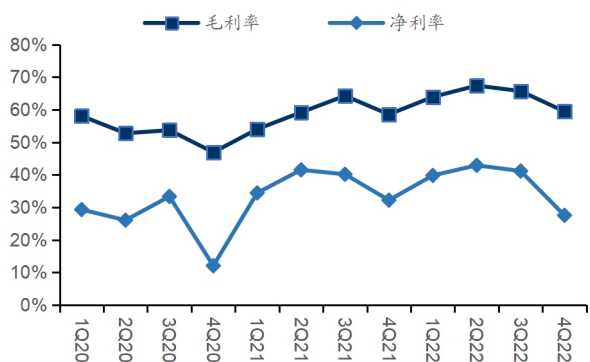
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



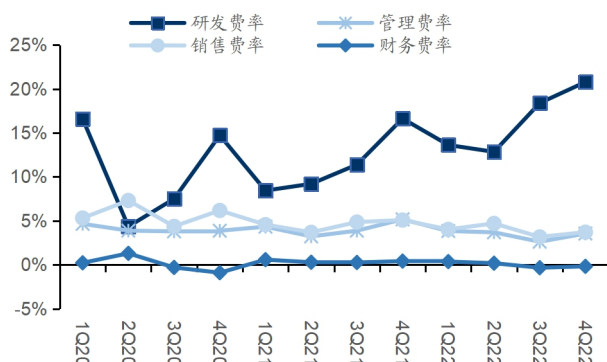
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3163	4092	7036	9532	13110	营业收入	5342	7120	9224	11800	14695
应收款项	4064	5438	7045	9013	11225	营业成本	2165	2577	3622	4692	5948
存货净额	1223	2213	1995	2576	3261	营业税金及附加	50	72	87	114	143
其他流动资产	381	511	662	847	1052	销售费用	244	272	323	389	470
流动资产合计	8831	12254	16739	21967	28648	管理费用	223	240	292	369	456
固定资产	356	431	790	1071	1305	研发费用	632	1211	1384	1652	1910
无形资产及其他	355	377	362	347	332	财务费用	19	(4)	(65)	(131)	(209)
其他长期资产	1704	1819	1819	1819	1819	投资收益	71	81	19	57	52
长期股权投资	347	447	466	523	575	资产减值及公允价值变动	(1)	(67)	(29)	(26)	(36)
资产总计	11592	15329	20176	25727	32679	其他	62	117	40	45	50
短期借款及交易性金融负债	157	70	208	145	141	营业利润	2141	2882	3611	4791	6043
应付款项	1223	1354	1909	2465	3122	营业外净收支	35	(0)	10	15	8
其他流动负债	1260	2053	3045	3910	4929	利润总额	2176	2881	3622	4806	6051
流动负债合计	2639	3477	5163	6520	8192	所得税费用	192	241	181	240	303
长期借款及应付债券	1369	1761	1761	1761	1761	少数股东损益	30	9	11	14	18
其他长期负债	292	316	316	316	316	归属于母公司净利润	1954	2632	3430	4552	5731
长期负债合计	1661	2076	2076	2076	2076	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4300	5554	7239	8597	10268	净利润	1984	2640	3441	4566	5749
少数股东权益	48	72	83	97	115	资产减值准备	7	57	30	26	33
股东权益	7243	9703	12854	17034	22296	折旧摊销	175	303	83	120	155
负债和股东权益总计	11592	15329	20176	25727	32679	公允价值变动损失	(9)	10	(1)	(0)	3
关键财务与估值指标						财务费用	57	47	(65)	(131)	(209)
每股收益	3.22	3.10	4.04	5.36	6.75	营运资本变动	(921)	(1660)	8	(1312)	(1430)
每股红利	0.19	0.25	0.33	0.44	0.55	其他	(99)	329	35	106	176
每股净资产	11.94	11.42	15.13	20.05	26.24	经营活动现金流	1193	1727	3531	3374	4477
ROIC	28%	28%	30%	36%	40%	资本开支	(424)	(307)	(427)	(386)	(374)
ROE	27%	27%	27%	27%	26%	其它投资现金流	32	(526)	(19)	(57)	(52)
毛利率	59%	64%	61%	60%	60%	投资活动现金流	(391)	(833)	(446)	(443)	(426)
EBIT Margin	38%	39%	38%	39%	39%	权益性融资	1502	14	1	0	0
EBITDA Margin	41%	43%	39%	40%	40%	负债净变化	(25)	347	0	0	0
收入增长	63%	33%	30%	28%	25%	支付股利、利息	(115)	(215)	(280)	(372)	(468)
净利润增长率	142%	35%	30%	33%	26%	其它融资现金流	(429)	(251)	138	(63)	(4)
资产负债率	38%	37%	36%	34%	32%	融资活动现金流	933	(105)	(142)	(435)	(472)
息率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	现金净变动	1732	808	2944	2496	3579
P/E	36.4	37.9	29.1	21.9	17.4	货币资金的期初余额	1236	2968	3776	6720	9216
P/B	9.8	10.3	7.8	5.9	4.5	货币资金的期末余额	2968	3776	6720	9216	12795
EV/EBITDA	34.3	34.5	29.7	23.0	18.6	企业自由现金流	680	854	3005	2776	3831
						权益自由现金流	226	950	3205	2838	4025

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032