

紫光国微 (002049.SZ)

新产品研发助业绩，股权激励促发展

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,342	7,120	9,526	12,639	16,606
增长率 yoy (%)	63.4	33.3	33.8	32.7	31.4
归母净利润 (百万元)	1,954	2,632	3,536	4,732	6,141
增长率 yoy (%)	142.3	34.7	34.4	33.8	29.8
ROE (%)	27.2	27.0	26.6	26.4	25.7
EPS 最新摊薄 (元)	2.30	3.10	4.16	5.57	7.23
P/E (倍)	50.2	37.3	27.7	20.7	16.0
P/B (倍)	13.9	10.3	7.5	5.5	4.1

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 4 日收盘价

事件: 2023 年 3 月 29 日, 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%; 实现扣非后归母净利润 24.62 亿元, 同比增长 37.09%。

推动特种集成电路新款产品研发, 巩固行业领先地位。 2022 年, 公司特种集成电路产品实现营收 47.25 亿元, 同比增长 40.42%, 占营业收入比重 66.36%, 得益于特种集成电路业务规模快速增长, 订单持续增加, 产品出货规模继续增长。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, 新一代更高性能的产品也进展顺利, 即将完成研发。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, 新开发特种 Nand FLASH、新型存储器等也即将推出。公司以特种 SoPC 平台产品为代表的系统级芯片已得到用户认可, 三代、四代的产品也陆续完成研发, 开始进行推广。公司在 MCU、图像 AI 智能芯片、数字信号处理器 DSP 等领域的产品也即将完成研制, 进入公司未来新的专用处理器产品系列。高速射频 ADC、新型隔离芯片等产品也在用户试用中, 有望成为公司未来的新产品系列。

海外市场拓展成效显著, 智能安全芯片业务稳中有进。 2022 年, 公司智能安全芯片产品实现营收 20.80 亿元, 同比增长 24.99%, 占营业收入比重为 29.21%, 毛利率为 46.49%, 比上年同期增长 15.32pct。毛利率大幅增长, 一方面得益于公司运营管理质量的提升, 另一方面得益于境外市场的有效拓展, 2022 年, 境外市场实现营收 6.37 亿元, 同比增长 90.35%, 对收入贡献的占比增大。报告期内, 公司智能安全芯片业务保持稳定增长, 在金融、电信、身份识别、物联网等多个领域持续拓展行业市场。在身份识别领域, 公司持续稳定供应第二代居民身份证和电子旅行证件等证照类产品。在电信 SIM 卡方面, 得益于丰富的产品系列、积极的产能管理, 良好的客户服务体验得到保障。在金融支付安全产品方面, 公司凭借国内银行 IC 卡芯片出货量保持了稳定的行业地位; 在社保卡市场, 公司加大投入力度以拓展市场份额。公司金融终端安全芯片需求量加大, 结合供给侧情况, 实现了稳中有进。

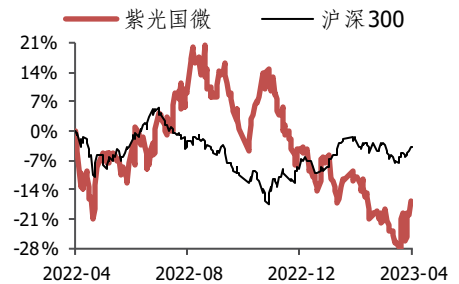
公司持续加大研发投入, 为新产品研发提供保障。 2022 年全年投入 12.49 亿元, 比上年增长 44.32%。为产品升级及新产品的研发提供充分的保障。2022 年, 公司持续加大研发投入和技术、产品储备, 新增知识产权授权 107

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 4 日收盘价 (元)	115.44
总市值 (百万元)	98,079.89
流通市值 (百万元)	98,079.70
总股本 (百万股)	849.62
流通股本 (百万股)	849.62
近 3 月日均成交额 (百万元)	2,309.89

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

相关研究

- 《特种集成电路需求旺盛, Q3 单季度营收同比增长 35.68% — 紫光国微 (002049) 公司动态点评》 2022-11-01
- 《军工业务稳定, 多元布局助力长期发展 — 紫光国微 (002049) 公司动态点评》 2022-08-26

项。在特种集成电路领域，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，还成功推出具备现场可编程功能的高性能系统集成产品（SoPC）。在半导体功率器件领域，公司可提供高中低压全系列高性能 MOSFET 产品，覆盖电压范围 20V-1500V，广泛应用于节能、绿色照明等领域。公司超结 MOSFET 技术研发能力在国内处于领先水平，拥有多项核心专利，掌握深沟槽（Deep Trench）与多次外延（Multi EPI）双核心工艺。在石英晶体频率器件领域，公司是国内石英压电晶体龙头企业，也是国内少数掌握全系列石英压电晶体生产技术的企业之一，拥有多项自主研发的超高频、超稳定、超小型石英谐振器、振荡器核心技术，已完成 Q-MEMS 光刻实验线建设，成功推出 5G 终端用高基频晶体和小型化晶体、5G 通讯用 OCXO 1409 恒温振荡器和小型化 VCXO 振荡器等高端产品。

股份回购彰显信心，股权激励促进发展。公司发布拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份方案公告，公司决定用 2022 年度未分配利润中不低于人民币 3 亿元且不超过人民币 6 亿元的资金以集中竞价方式回购公司股份，回购价格不超过 130 元/股。回购的公司股份将用于公司未来实施股权激励或员工持股计划，有利于提高员工获得感、满意度和归属感，稳定核心团队，吸引关键人才，巩固公司发展潜力，建立健全长效激励机制，促进公司实现长期可持续发展。同时，股份回购彰显了公司对未来发展的强大信心。

投资建议：公司在智能安全芯片和集成电路领域处于行业龙头地位，我们看好公司不断研发新产品，保持较高成长性。预测公司 2023-2025 年收入分别为 95.26、126.39、166.06 亿元，公司归母净利润分别为 35.36、47.32、61.41 亿元，对应 EPS 分别为 4.16、5.57、7.23，PE 分别为 27.7、20.7、16.0，维持给予“增持”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；市场竞争持续加剧；宏观经济下行风险；下游需求不及预期。

单击或点击此处输入文字。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8831	12254	15842	21020	27250
现金	3163	4092	6295	8023	9544
应收票据及应收账款	4057	5403	6421	8324	12175
其他应收款	7	36	27	41	31
预付账款	374	436	649	791	1100
存货	1223	2213	2397	3753	4328
其他流动资产	7	74	54	88	71
非流动资产	2762	3074	3155	3267	3426
长期投资	347	447	526	601	696
固定资产	245	384	506	653	834
无形资产	764	381	177	-7	-163
其他非流动资产	1407	1862	1945	2019	2059
资产总计	11592	15329	18997	24287	30675
流动负债	2639	3477	3962	4955	5624
短期借款	50	0	0	0	184
应付票据及应付账款	1223	1354	2058	2841	3331
其他流动负债	1366	2123	1904	2114	2108
非流动负债	1661	2076	1725	1387	1059
长期借款	1369	1761	1409	1071	743
其他非流动负债	292	316	316	316	316
负债合计	4300	5554	5686	6342	6683
少数股东权益	48	72	72	86	119
股本	607	850	850	850	850
资本公积	887	648	648	648	648
留存收益	5581	8016	11283	15699	21491
归属母公司股东权益	7243	9703	13239	17859	23874
负债和股东权益	11592	15329	18997	24287	30675

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	2462	2386	2033
净利润	1984	2640	3536	4746	6173
折旧摊销	181	317	95	117	146
财务费用	19	-4	11	-28	-42
投资损失	-71	-81	5	12	-11
营运资金变动	-942	-1267	-1164	-2430	-4206
其他经营现金流	20	121	-21	-32	-28
投资活动现金流	-391	-833	-178	-239	-292
资本支出	424	307	96	154	210
长期投资	25	0	-79	-75	-95
其他投资现金流	8	-526	-3	-10	13
筹资活动现金流	933	-105	-81	-419	-404
短期借款	-248	-50	0	0	184
长期借款	951	392	-352	-338	-328
普通股增加	0	243	0	0	0
资本公积增加	238	-239	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-451	270	-81	-261
现金净增加额	1732	808	2203	1728	1337

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5342	7120	9526	12639	16606
营业成本	2165	2577	3458	4613	6061
营业税金及附加	50	72	83	42	131
销售费用	244	272	380	503	628
管理费用	223	240	338	393	643
研发费用	632	1211	1467	2035	2574
财务费用	19	-4	11	-28	-42
资产和信用减值损失	-10	-57	0	0	0
其他收益	55	102	59	69	71
公允价值变动收益	9	-10	1	1	0
投资净收益	71	81	-5	-12	11
资产处置收益	4	1	1	2	2
营业利润	2141	2882	3863	5170	6721
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	3871	5180	6734
所得税	192	241	335	434	561
净利润	1984	2640	3536	4746	6173
少数股东损益	30	9	-1	15	33
归属母公司净利润	1954	2632	3536	4732	6141
EBITDA	2356	3191	3882	5143	6672
EPS (元/股)	2.30	3.10	4.16	5.57	7.23

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	33.8	32.7	31.4
营业利润 (%)	127.6	34.6	34.1	33.8	30.0
归属母公司净利润 (%)	142.3	34.7	34.4	33.8	29.8
获利能力					
毛利率 (%)	59.5	63.8	63.7	63.5	63.5
净利率 (%)	37.1	37.1	37.1	37.6	37.2
ROE (%)	27.2	27.0	26.6	26.4	25.7
ROIC (%)	22.1	22.4	22.7	23.6	23.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.1	36.2	29.9	26.1	21.8
净负债比率 (%)	-19.5	-20.8	-32.3	-35.5	-33.4
流动比率	3.3	3.5	4.0	4.2	4.8
速动比率	2.7	2.7	3.2	3.3	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.6	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	2.7	2.8	3.0	2.7	2.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.30	3.10	4.16	5.57	7.23
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.40	2.03	2.90	2.81	2.39
每股净资产 (最新摊薄)	8.32	11.21	15.38	20.81	27.89
估值比率					
P/E	50.2	37.3	27.7	20.7	16.0
P/B	13.9	10.3	7.5	5.5	4.1
EV/EBITDA	41.0	30.1	24.2	17.8	13.5

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 4 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686