

研究所
 证券分析师：葛星甫 S0350522100001
 gexf@ghzq.com.cn
 联系人：郑奇 S0350122030040
 zhengq@ghzq.com.cn

业绩稳步增长，在手订单充足

——紫光国微（002049）2023年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

	2023/04/26		
表现	1M	3M	12M
紫光国微	-6.3%	-16.5%	-9.5%
沪深300	-1.7%	-5.3%	4.6%

市场数据

	2023/04/26
当前价格(元)	105.20
52周价格区间(元)	99.00-250.50
总市值(百万)	89,379.80
流通市值(百万)	89,379.63
总股本(万股)	84,961.79
流通股本(万股)	84,961.63
日均成交额(百万)	2,469.40
近一月换手(%)	4.50

相关报告

《——紫光国微（002049）2022年报点评：特种IC龙头业绩稳健，重研发新品持续推出（买入）*半导体*葛星甫》——2023-03-31

《——紫光国微（002049）公司深度研究：特种集成电路龙头，持续受益于国产化（买入）*中小盘*杨阳，葛星甫》——2023-01-30

事件：

紫光国微于2023年4月25日发布2023年一季度报告，一季度公司实现营业收入15.41亿元，同比增长14.87%，实现归母净利润5.84亿元，同比增长10.03%。

投资要点：

- 营收利润稳步增长，盈利能力稳步回升。**公司在2023年一季度实现营业收入15.41亿元，同比+14.87%；实现归母净利润5.84亿元，同比+10.03%。公司2023Q1销售毛利率为66.65%，同比+2.76pcts，环比+7.22pcts；销售净利率为37.66%，同比-2.11%，环比+10.14%。公司作为国内特种集成电路龙头，有望持续受益于市场需求提升以及国产化进程加速，推动业绩稳步提升。
- 在手订单充足，合同负债增至12.15亿元。**截至2023年一季度末，公司合同负债为12.15亿元，相比2022Q4增长51.38%，主要系公司集成电路业务本期依照合同预收的产品销售货款增加所致，充足的在手订单，为公司后续业绩增长奠定基础。
- 聚焦优势领域，持续加大研发投入。**公司2023年一季度研发费用为3.09亿元，同比增长68.85%，营收占比达20.05%，研发费用提升主要是因为公司持续扩充研发队伍，增强研发实力。2022年公司募投项目变更为“高速射频模数转换器系列芯片及配套时钟系列芯片研发及产业化建设项目”与“新型高性能视频处理器系列芯片研发及产业化建设项目”等，有望拓展市场领域，推动业绩增长。
- 盈利预测和投资评级：**考虑到产品价格波动等因素，我们对公司盈利预测做出调整，预计公司2023-2025年营收分别为90.41、116.95、148.34亿元，归母净利润分别为34.39、44.47、58.40亿元，对应2023-2025年PE分别为26、20、15倍，基于行业快速发展以及公司在特种IC的领先地位，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产能扩张不及预期风险；技术路线改变风险；下游应用拓展不及预期风险；地缘政治风险；市场竞争加剧风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7120	9041	11695	14834
增长率 (%)	33	27	29	27
归母净利润 (百万元)	2632	3439	4447	5840
增长率 (%)	35	31	29	31
摊薄每股收益 (元)	3.10	4.05	5.23	6.87
ROE (%)	27	27	26	26
P/E	42.55	25.99	20.10	15.30
P/B	11.54	6.93	5.24	3.98
P/S	15.73	9.89	7.64	6.03
EV/EBITDA	35.10	22.65	17.38	12.56

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：紫光国微盈利预测表

证券代码:	002049				股价:	105.20	投资评级:	买入		日期:	2023/04/26
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E		
盈利能力					每股指标						
ROE	27%	27%	26%	26%	EPS	3.10	4.05	5.23	6.87		
毛利率	64%	63%	61%	60%	BVPS	11.42	15.19	20.07	26.41		
期间费率	7%	7%	6%	6%	估值						
销售净利率	37%	38%	38%	39%	P/E	42.55	25.99	20.10	15.30		
成长能力					P/B	11.54	6.93	5.24	3.98		
收入增长率	33%	27%	29%	27%	P/S	15.73	9.89	7.64	6.03		
利润增长率	35%	31%	29%	31%							
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E		
总资产周转率	0.46	0.47	0.48	0.47	营业收入	7120	9041	11695	14834		
应收账款周转率	2.29	2.64	2.33	2.61	营业成本	2577	3314	4522	5950		
存货周转率	3.22	6.15	4.59	4.83	营业税金及附加	72	90	117	148		
偿债能力					销售费用	272	344	409	519		
资产负债率	36%	32%	30%	28%	管理费用	240	316	386	490		
流动比	3.52	3.83	3.94	4.07	财务费用	-4	-21	-55	-62		
速动比	2.74	3.33	3.30	3.45	其他费用/(-收入)	1211	1492	1754	1780		
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	2882	3802	4918	6461		
现金及现金等价物	4092	7676	8614	12818	营业外净收支	0	7	7	7		
应收款项	5403	5648	8646	9485	利润总额	2881	3809	4925	6468		
存货净额	2213	1469	2550	3069	所得税费用	241	335	433	569		
其他流动资产	547	1103	1036	1749	净利润	2640	3473	4492	5899		
流动资产合计	12254	15897	20846	27121	少数股东损益	9	35	45	59		
固定资产	384	488	618	799	归属于母公司净利润	2632	3439	4447	5840		
在建工程	47	147	246	345	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E		
无形资产及其他	2196	2244	2392	2640	经营活动现金流	1727	4005	1529	5050		
长期股权投资	447	447	447	447	净利润	2632	3439	4447	5840		
资产总计	15329	19222	24549	31352	少数股东权益	9	35	45	59		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	319	67	70	70		
应付款项	1354	1960	2436	3018	公允价值变动	10	0	0	0		
预收帐款	6	45	58	74	营运资金变动	-1267	612	-2866	-708		
其他流动负债	2117	2142	2798	3565	投资活动现金流	-833	-151	-260	-361		
流动负债合计	3477	4147	5293	6657	资本支出	-306	-288	-437	-586		
长期借款及应付债券	1761	1751	1741	1731	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	316	316	316	316	其他	-527	138	177	225		
长期负债合计	2076	2066	2056	2046	筹资活动现金流	-105	-270	-332	-484		
负债合计	5554	6214	7349	8703	债务融资	274	-10	-10	-10		
股本	850	850	850	850	权益融资	14	0	0	0		
股东权益	9775	13009	17200	22649	其它	-393	-260	-322	-474		
负债和股东权益总计	15329	19222	24549	31352	现金净增加额	808	3584	937	4204		

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

葛星甫，男，上海财经大学硕士，国海证券电子行业首席分析师，研究方向为电子，证书编号：S0350522100001。2年买方TMT研究经验，曾任职于华创证券研究所，历任电子研究员、半导体行业研究主管。2021年新财富电子行业第五名团队核心成员，2022年新财富电子行业第三名团队核心成员，2022年加入国海证券研究所，担任电子组首席分析师。

郑奇，北京理工大学工学硕士，研究方向为电子，1年证券从业经验，现任国海证券电子研究助理。具备七年电子产品研发与研发管理经验和一年买方经验。

【分析师承诺】

葛星甫，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。