

增持 (维持)

紫光国微 (002049)

期间费用率显著提升, 合同负债大幅增加

2023年04月25日

市场数据

日期	2023-04-24
收盘价(元)	103.29
总股本(百万股)	849.62
流通股本(百万股)	849.62
净资产(百万元)	10,284.41
总资产(百万元)	16,489.26
每股净资产(元)	11.90

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《紫光国微 2022 年年报点评: 特种集成电路保持高增, 回购股份彰显信心》2023-04-19

《变更部分募投项目, 加大高端特种集成电路投入》2022-12-28

《紫光国微 2022 三季报点评: 三季度存货增长显著, 研发费用大幅增长》2022-10-28

《紫光国微 2022 年中报点评: 特种集成电路保持高速增长, 智能芯片出口增加毛利提升》2022-08-23

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

董昕瑞

dongxinrui@xyzq.com.cn

S0190522120002

投资要点

- 公司发布 2023 年一季报: 实现营收 15.41 亿元, 同比增长 14.87%, 环比下降 29.44%; 归母净利润 5.84 亿元, 同比增长 10.03%, 环比下降 1.23%; 扣非后归母净利润 5.43 亿元, 同比增长 6.92%, 环比增长 7.10%; 基本每股收益 0.69 元/股, 同比增长 10.02%; 加权平均净资产收益率 5.84%, 同比减少 1.23pct。
- 期间费用率同比显著提升, 研发费用大幅增长。2023 年一季度, 公司整体毛利率 66.65%, 同比增加 2.75pct, 环比增加 7.22pct; 净利率为 37.89%, 同比减少 1.67pct, 环比增加 10.82pct; 加权平均净资产收益率 5.84%, 同比减少 1.23pct, 环比减少 0.44pct。期间费用合计 4.56 亿元, 同比增长 55.83%, 环比下降 24.96%; 期间费用率为 29.61%, 同比增加 7.78pct, 环比增加 1.77pct。其中销售费用 7818.92 万元, 同比增长 45.04%, 主要系市场推广费增加所致, 销售费用率 5.07%, 同比增加 1.06pct; 管理费用 6821.68 万元, 同比增长 32.65%, 主要系人工费用增加所致, 管理费用率 4.43%, 同比增加 0.59pct; 研发费用 3.09 亿元, 同比增长 69.03%, 主要系人工费用增加所致, 研发费用率 20.04%, 同比增加 6.42pct; 财务费用 106.67 万元, 同比下降 77.68%, 主要系利息收入增加所致, 财务费用率 0.07%, 同比减少 0.29pct。
- 经营活动产生的现金流量净额增加。2023 年一季度, 公司经营活动产生的现金流净额为 1.81 亿元, 2022 年同期为 -2.00 亿元, 同比增加 3.81 亿元, 主要系公司集成电路业务销售回款大幅增加所致; 投资活动产生的现金流净额为 -2.59 亿元, 2022 年同期为 -1.54 亿元, 同比减少 1.05 亿元, 主要系公司本期新增购买保本浮动收益的理财产品所致; 筹资活动产生的现金流净额为 0.12 亿元, 同比下降 93.79%, 主要系上年同期有新增银行借款以及本期银行承兑汇票保证金净收回同比减少所致。
- 应收账款及存货较期初增长, 合同负债大幅增加。截至 2023 年一季度末, 公司应收账款及应收票据合计 57.99 亿元, 较期初增长 7.33%。其中应收账款为 37.50 亿元, 较期初增长 20.74%, 应收账款周转率为 0.45 次, 同比减少 0.05 次; 应收票据为 20.49 亿元, 较期初下降 10.79%; 存货为 27.82 亿元, 较期初增长 25.69%; 存货周转率为 0.21 次, 同比减少 0.17 次。合同负债为 12.15 亿元, 同比增长 165.03%, 较期初增长 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。
- 回购股份用于股权激励或员工持股计划。公司拟使用不低于人民币 3 亿元(含)且不超过人民币 6 亿元(含)的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, 回购股份的价格不超过人民币 130.00 元/股(含), 价格不高于公司董事会通过回购股份决议前三十个交易日公司股票交易均价的 150%。回购股份期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起 6 个月内。
- 我们维持盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 32.94/42.22/53.72 亿元, EPS 分别为 3.88/4.97/6.32 元/股, 对应 4 月 24 日收盘价 PE 为 26.6/20.8/16.3 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 特种产品采购需求不及预期; 产品研发不及预期; 贸易摩擦风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7120	9111	11633	14855
同比增长	33.3%	28.0%	27.7%	27.7%
归母净利润(百万元)	2632	3294	4222	5372
同比增长	34.7%	25.1%	28.2%	27.2%
毛利率	63.8%	63.3%	63.4%	63.2%
ROE	27.1%	25.4%	24.7%	24.0%
每股收益(元)	3.10	3.88	4.97	6.32
市盈率	33.3	26.6	20.8	16.3

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

事件

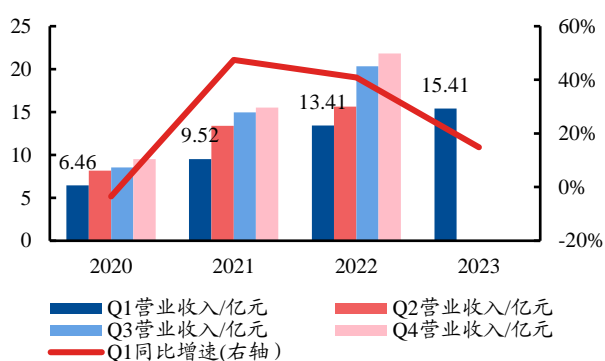
- 公司发布 2023 年一季报: 实现营收 15.41 亿元, 同比增长 14.87%, 环比下降 29.44%; 归母净利润 5.84 亿元, 同比增长 10.03%, 环比下降 1.23%; 扣非后归母净利润 5.43 亿元, 同比增长 6.92%, 环比增长 7.10%; 基本每股收益 0.69 元/股, 同比增长 10.02%; 加权平均净资产收益率 5.84%, 同比减少 1.23pct。

点评

● 2023Q1 营收利润同比稳步增长

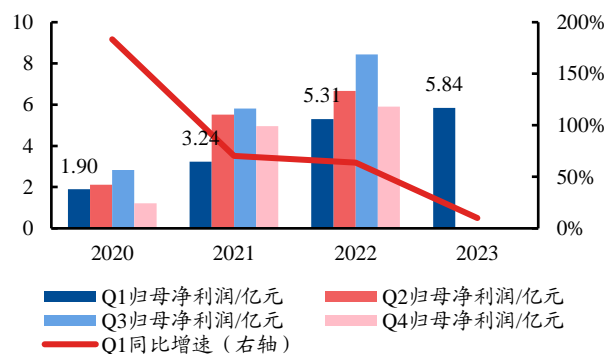
2023 年第一季度, 公司实现营收 15.41 亿元, 同比增长 14.87%, 环比下降 29.44%; 归母净利润 5.84 亿元, 同比增长 10.03%, 环比下降 1.23%; 扣非后归母净利润 5.43 亿元, 同比增长 6.92%, 环比增长 7.10%; 基本每股收益 0.69 元/股, 同比增长 10.02%; 加权平均净资产收益率 5.84%, 同比减少 1.23pct。

图 1、2020-2023Q1 年分季度营收及 Q1 同比增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2020-2023Q1 年分季度归母净利润及 Q1 同比增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、近年分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2021	Q1	54.00	9.52	17.83%	3.24	16.57%
	Q2	59.16	13.40	25.08%	5.52	28.24%
	Q3	64.24	14.97	28.03%	5.82	29.78%
	Q4	58.52	15.53	29.06%	4.96	25.41%
2022	Q1	63.89	13.41	18.84%	5.31	20.16%
	Q2	67.38	15.64	21.96%	6.67	25.35%
	Q3	65.68	20.31	28.53%	8.43	32.03%
	Q4	59.43	21.84	30.67%	5.91	22.46%

2023	Q1	66.65	15.41	-	5.84	-
------	----	-------	-------	---	------	---

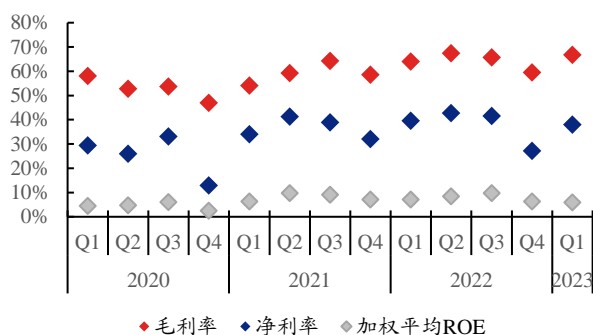
资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 期间费用率同比大幅提升，研发费用大幅增长

2023 年一季度，公司整体毛利率 66.65%，同比增加 2.75pct，环比增加 7.22pct；净利率为 37.89%，同比减少 1.67pct，环比增加 10.82pct；加权平均净资产收益率 5.84%，同比减少 1.23pct，环比减少 0.44pct。

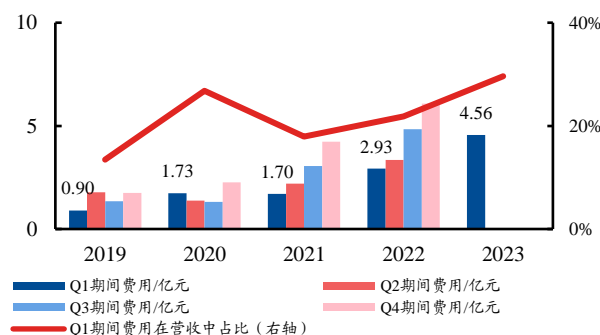
2023 年一季度，公司期间费用合计 4.56 亿元，同比增长 55.83%，环比下降 24.96%；期间费用率为 29.61%，同比增加 7.78pct，环比增加 1.77pct。其中销售费用 7818.92 万元，同比增长 45.04%，主要系市场推广费增加所致，销售费用率 5.07%，同比增加 1.06pct；管理费用 6821.68 万元，同比增长 32.65%，主要系人工费用增加所致，管理费用率 4.43%，同比增加 0.59pct；研发费用 3.09 亿元，同比增长 69.03%，主要系人工费用增加所致，研发费用率 20.04%，同比增加 6.42pct；财务费用 106.67 万元，同比下降 77.68%，主要系利息收入增加所致，财务费用率 0.07%，同比减少 0.29pct。

图 3、2020-2023Q1 毛利率、净利率及加权平均 ROE



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司分季度期间费用及 Q1 期间费用占比

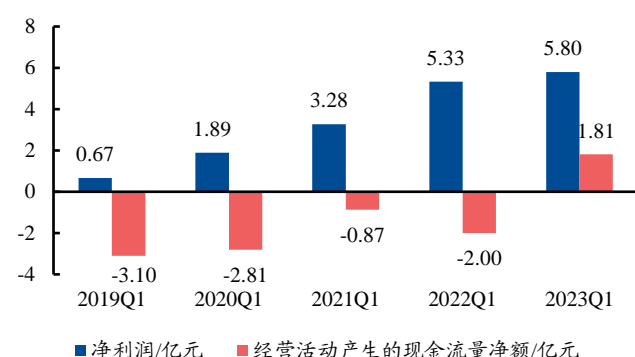


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 经营活动产生的现金流量净额增加

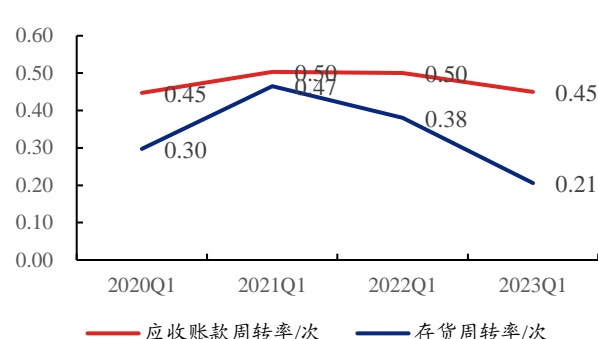
2023 年一季度，公司经营活动产生的现金流净额为 1.81 亿元，2022 年同期为 -2.00 亿元，同比增加 3.81 亿元，主要系公司集成电路业务销售回款大幅增加所致；投资活动产生的现金流净额为 -2.59 亿元，2022 年同期为 -1.54 亿元，同比减少 1.05 亿元，主要系公司本期新增购买保本浮动收益的理财产品所致；筹资活动产生的现金流净额为 0.12 亿元，同比下降 93.79%，主要系上年同期有新增银行借款以及本期银行承兑汇票保证金净收回同比减少所致。

图 5、2019Q1-2023Q1 净利润及经营活动产生的现金流量净额



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2020Q1-2023Q1 应收账款周转率及存货周转率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 应收账款及存货较期初增长，合同负债大幅增加

截至 2023 年一季度末，公司应收账款及应收票据合计 57.99 亿元，较期初增长 7.33%。其中应收账款为 37.50 亿元，较期初增长 20.74%，应收账款周转率为 0.45 次，同比减少 0.05 次；应收票据为 20.49 亿元，较期初下降 10.79%；存货为 27.82 亿元，较期初增长 25.69%；存货周转率为 0.21 次，同比减少 0.17 次。合同负债为 12.15 亿元，同比增长 165.03%，较期初增长 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。

● 回购股份用于股权激励或员工持股计划

公司拟使用不低于人民币 3 亿元（含）且不超过人民币 6 亿元（含）的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，回购股份的价格不超过人民币 130.00 元/股（含），价格不高于公司董事会通过回购股份决议前三十个交易日公司股票交易均价的 150%。回购股份期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起 6 个月内。

● 盈利预测与投资建议

我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 32.94/42.22/53.72 亿元，EPS 分别为 3.88/4.97/6.32 元/股，对应 4 月 24 日收盘价 PE 为 26.6/20.8/16.3 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

特种产品采购需求不及预期；产品研发不及预期；贸易摩擦风险。

表 2、紫光国微分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

报告期	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	23-1Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	1341	1564	2031	2184	1541	14.9%	5342	7120	33.3%
营业成本	484	510	697	886	514	6.1%	2165	2577	19.1%
毛利	857	1053	1334	1298	1027	19.8%	3177	4543	43.0%
销售费用	54	73	64	81	78	45.0%	244	272	11.6%
管理费用	51	58	53	77	68	32.6%	223	240	7.7%
财务费用	5	3	-7	-4	1	-77.7%	19	-4	-118.3%
研发费用	183	201	374	454	309	69.0%	632	1211	91.5%
资产减值	-10	-44	-3	-1	-3	-	-10	-57	-
公允价值	0	0	0	-10	14	-	9	-10	-206.9%
投资收益	28	57	31	-34	45	62.8%	71	81	14.9%
营业利润	584	737	900	661	639	9.4%	2141	2882	34.6%
利润总额	584	737	900	660	640	9.5%	2176	2881	32.4%
归母净利润	531	667	843	591	584	10.0%	1954	2632	34.7%
EPS	0.625	0.785	0.992	0.696	0.687	10.0%	2.300	3.098	34.7%
销售费用率	4.0%	4.7%	3.2%	3.7%	5.1%	1.1%	4.6%	3.8%	-0.7%
管理费用率	3.8%	3.7%	2.6%	3.5%	4.4%	0.6%	4.2%	3.4%	-0.8%
财务费用率	0.4%	0.2%	-0.3%	-0.2%	0.1%	-0.3%	0.4%	0.0%	-0.4%
研发费用率	13.6%	12.8%	18.4%	20.8%	20.0%	6.4%	11.8%	17.0%	5.2%
所得税率	8.7%	9.0%	7.1%	9.0%	9.3%	0.6%	8.8%	8.4%	-0.5%
毛利率	63.9%	67.4%	65.7%	59.4%	66.6%	2.8%	59.5%	63.8%	4.3%
净利率	39.6%	42.7%	41.5%	27.1%	37.9%	-1.7%	36.6%	37.0%	0.4%

资料来源：天软投资系统，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	12254	16200	21392	27889	
货币资金	4092	6971	9410	12564	
交易性金融资产	0	0	0	0	
应收票据及应收账款	5403	6837	8835	11267	
预付款项	436	405	615	831	
存货	2213	1900	2423	3110	
其他	110	86	108	117	
非流动资产	3074	2801	2580	2333	
长期股权投资	447	414	425	421	
固定资产	384	370	322	267	
在建工程	47	24	12	6	
无形资产	377	215	36	-138	
商誉	686	686	686	686	
长期待摊费用	33	28	24	19	
其他	1100	1064	1076	1072	
资产总计	15329	19001	23972	30222	
流动负债	3477	3685	4241	4870	
短期借款	0	17	11	13	
应付票据及应付账款	1354	1,800	2,273	2,927	
其他	2123	1869	1957	1930	
非流动负债	2076	2214	2476	2680	
长期借款	439	600	854	1061	
其他	1637	1614	1622	1619	
负债合计	5554	5899	6717	7550	
股本	850	850	850	850	
资本公积	648	648	648	648	
未分配利润	7876	11160	15262	20526	
少数股东权益	72	112	152	292	
股东权益合计	9775	13102	17256	22672	
负债及权益合计	15329	19001	23972	30222	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
归母净利润	2632	3294	4222	5372	
折旧和摊销	317	269	284	281	
资产减值准备	57	-4	32	56	
资产处置损失	-1	-2	-1	-1	
公允价值变动损失	10	4	6	5	
财务费用	47	-11	-9	-6	
投资损失	-81	-116	-161	-330	
少数股东损益	9	40	40	140	
营运资金的变动	-1267	-789	-2252	-2757	
经营活动产生现金流量	1727	2759	2137	2768	
投资活动产生现金流量	-833	-58	152	266	
融资活动产生现金流量	-105	179	149	119	
现金净变动	808	2879	2439	3154	
现金的期初余额	2968	4092	6971	9410	
现金的期末余额	3776	6971	9410	12564	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	7120	9111	11633	14855	
营业成本	2577	3342	4255	5463	
税金及附加	72	90	116	148	
销售费用	272	355	442	564	
管理费用	240	328	430	550	
研发费用	1211	1549	1966	2510	
财务费用	-4	-11	-9	-6	
其他收益	102	86	92	90	
投资收益	81	116	161	330	
公允价值变动收益	-10	-4	-6	-5	
信用减值损失	14	10	12	11	
资产减值损失	-57	-41	-47	-45	
资产处置收益	1	2	1	1	
营业利润	2882	3628	4646	6008	
营业外收入	0	12	8	10	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	2881	3639	4653	6017	
所得税	241	306	391	505	
净利润	2640	3334	4262	5512	
少数股东损益	9	40	40	140	
归属母公司净利润	2632	3294	4222	5372	
EPS(元)	3.10	3.88	4.97	6.32	

主要财务比率					
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
成长性					
营业收入增长率	33.3%	28.0%	27.7%	27.7%	
营业利润增长率	34.6%	25.9%	28.1%	29.3%	
归母净利润增长率	34.7%	25.1%	28.2%	27.2%	
盈利能力					
毛利率	63.8%	63.3%	63.4%	63.2%	
归母净利率	37.0%	36.1%	36.3%	36.2%	
ROE	27.1%	25.4%	24.7%	24.0%	
偿债能力					
资产负债率	36.2%	31.0%	28.0%	25.0%	
流动比率	3.52	4.40	5.04	5.73	
速动比率	2.86	3.85	4.44	5.05	
营运能力					
资产周转率	52.9%	53.1%	54.1%	54.8%	
应收账款周转率	256.6%	252.0%	249.2%	249.3%	
存货周转率	142.1%	154.4%	186.7%	187.4%	
每股资料(元)					
每股收益	3.10	3.88	4.97	6.32	
每股经营现金	2.03	3.25	2.52	3.26	
每股净资产	11.42	15.29	20.13	26.34	
估值比率(倍)					
PE	33.3	26.6	20.8	16.3	
PB	9.0	6.8	5.1	3.9	

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn