

特种 IC 新产品助力业绩，股份回购彰显信心

买入|维持

——2022 年年报点评

事件：2023 年 3 月 30 日，公司发布 2022 年年度报告，实现营业收入 71.20 亿，同比增长 33.28%；实现归母净利润 26.32 亿，同比增长 34.71%；实现扣非归母净利润 24.61 亿，同比增长 37.09%；基本每股收益 3.10 元/股，同比提高 34.70%。

点评：

● 特种集成电路业务下游需求旺盛，持续产品迭代龙头地位巩固

报告期内，特种集成电路需求持续增长，特种集成电路实现营业收入 47.25 亿，同比增长 40.42%；营收占比 66.36%，收入占比提高 3.38%；毛利率为 73.92%，同比下降 3.28%，主要受市场供需变化影响。其中，FPGA 和存储器产品收入占比在特种集成电路中最大。1) **FPGA 产品**。保持行业领先地位，新一代更高性能的产品即将完成研发。2) **特种存储器**。继续保持国内系列齐全、技术先进的领先地位。新开发特种 Nand FLASH、新型存储器等也即将推出。3) **网络总线、接口产品**。市占率继续保持领先地位。新研制的高性能总线产品进入推广阶段。4) **特种 SoPC**。三代、四代陆续完成研发，开始进行推广。5) **模拟领域**。单片电源、电源模组以及电源周边配套产品的系列化推出，市场份额快速扩大。6) **专业处理器**。公司在 MCU、图像 AI 智能芯片、数字信号处理器 DSP 等领域即将完成研制。7) **高速射频 ADC、新型隔离芯片**等新产品有望成为公司未来的新产品领域。

● 智能安全芯片业务稳步增长，海外业绩高增开启市场新空间

报告期内，智能安全芯片业务保持稳定增长，智能安全芯片实现营业收入 20.80 亿，同比增长 24.99%，营收占比 29.21%，；毛利率为 46.49%，同比大幅增长 15.32%，主要系毛利率较高的海外市场增长迅速，收入贡献占比增大所致。在**身份识别领域**，第二代身份证和电子旅行证件等证件照累稳定供应；在**电子 Sim 卡方面**，公司继续丰富产品系列，其手机 Sim 卡支持实体卡和 e-SIM 两种应用形式，不断增强客户体验。在**金融支付安全方面**，公司在国内 IC 卡芯片出货量继续保持行业稳定地位；在**社保卡方面**，公司加大投入力度及市场份额。**金融终端安全芯片**需求量增大，实现稳中有进。另外，公司加大海外市场开拓，海外市场贡献占比增长迅速。

● 强化研发突破关键技术，募投变更稳固特种龙头地位

2022 年公司继续加大研发投入，投入金额为 12.49 亿，同比增长 44.32%，占营业收入比例 17.55%，同比增长 1.34%，主要用于特种集成电路研发项目（6.78 亿），高端智能安全芯片研发项目（5.37 亿）。去年由于子公司北京国芯微电子的两项募投项目变更为深圳国微电子的募投项目“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”、“新型高性能视频处理器系列芯片研发及产业化建设项目”以及“科研生产用联建楼建设项目”，继续深化特种集成电路技术实力，目前募投项目进展顺利，模拟芯片及 AI 视频专用处理器芯片有望成为公司业绩新增长点。

● 股权回购彰显信心，长期内在价值持续向好

公司 3 月 30 日发布《以集中竞价交易方式回购公司股权方案的公告》，确定本次回购资金总额不低于 3 亿元，不超过 6 亿元；本次回购股份的价格为不

当前价： 123.24 元

基本数据

52 周最高/最低价（元）：242.0 / 100.12

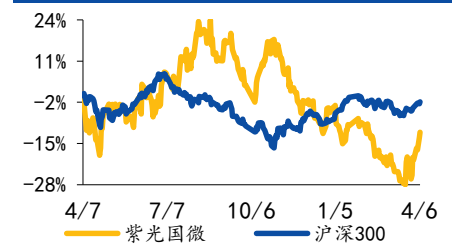
A 股流通股（百万股）： 849.62

A 股总股本（百万股）： 849.62

流通市值（百万元）： 104706.71

总市值（百万元）： 104706.91

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《荣获价值 100 强，龙头地位持续强化》2022.10.16

报告作者

分析师 马捷

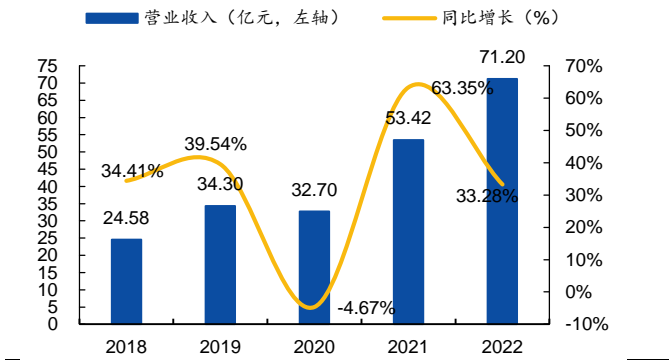
执业证书编号 S0020522080002

电话 021-51097188

邮箱 majie@gyzq.com.cn

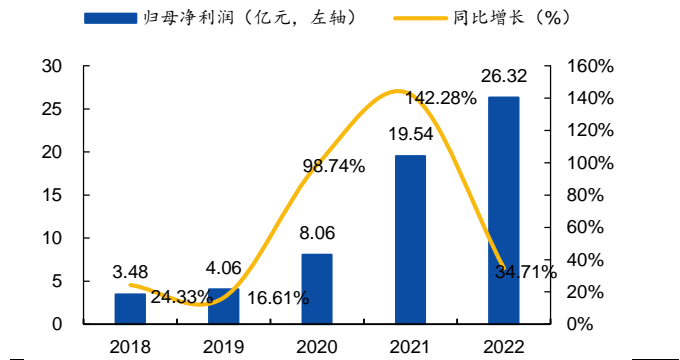
超过人民币 130 元/股。此次回购股份将用于公司未来实施股权激励或员工持股计划，充分展示公司未来持续稳定发展的信息和长期内在价值的判断，增强投资者信心，将进一步激活公司活力，助增公司业绩稳步增长。

图 1：2022 年营业收入保持高速增长



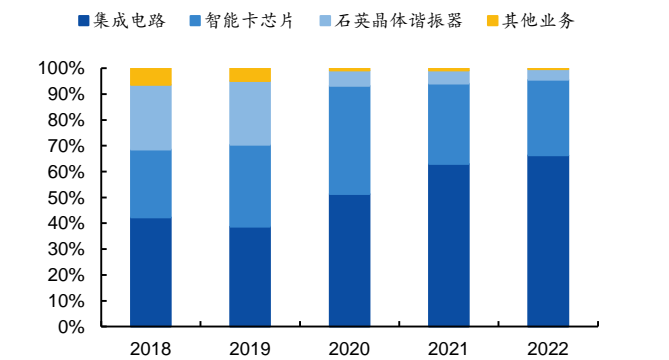
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 2：2022 年净利润保持稳步增长



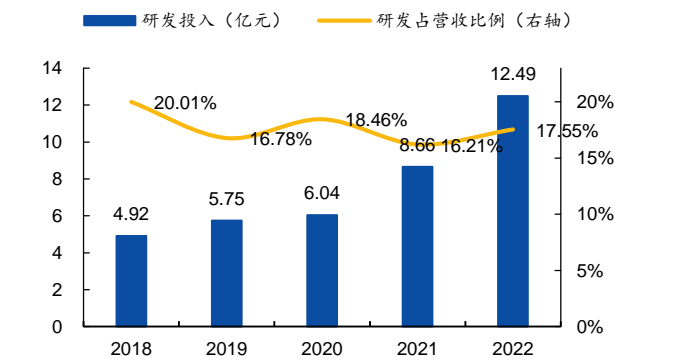
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 3：分产品收入分解



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 4：加大研发投入力度



资料来源：Wind, 国元证券研究所

● 投资建议与盈利预测

随着公司特种集成电路新系列产品推出和智能安全芯片海外市场加速开拓，公司核心竞争力和盈利能力将不断提升。考虑到产品价格波动等因素，我们对公司盈利预测做出以下调整，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 35.51 亿元，46.85 亿元和 60.38 亿元，EPS 分别为 4.18 元、5.51 元和 7.11 元，对应目前股价 PE 分别为 29.25 倍、22.17 倍和 17.20 倍，给予“买入”的投资评级。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5342.12	7119.91	9574.58	12813.64	16643.54
收入同比(%)	63.35	33.28	34.48	33.83	29.89
归母净利润(百万元)	1953.79	2631.89	3550.97	4685.00	6037.53
归母净利润同比(%)	142.28	34.71	34.92	31.94	28.87
ROE(%)	26.97	27.12	26.87	26.15	25.21
每股收益(元)	2.30	3.10	4.18	5.51	7.11
市盈率(P/E)	53.16	39.46	29.25	22.17	17.20

资料来源：Wind, 国元证券研究所

● 风险提示

技术研发进展不及预期，型号量产不及预期，募投项目进度不及预期

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8830.52	12254.44	16018.36	21836.77	28961.68
现金	3162.51	4092.17	5563.59	7689.96	10475.12
应收账款	2371.98	3105.71	4319.87	5702.31	7416.63
其他应收款	7.00	35.91	31.14	45.18	61.37
预付账款	374.47	436.34	547.19	773.74	1007.22
存货	1223.16	2213.24	2426.80	3445.59	4583.01
其他流动资产	1691.40	2371.07	3129.76	4179.99	5418.34
非流动资产	2761.73	3074.32	2687.87	2478.26	2225.72
长期投资	346.63	447.34	356.15	384.96	385.75
固定资产	244.50	384.00	319.40	246.49	163.88
无形资产	355.39	376.84	225.24	68.57	-96.11
其他非流动资产	1815.20	1866.13	1787.08	1778.25	1772.20
资产总计	11592.25	15328.75	18706.23	24315.03	31187.40
流动负债	2639.32	3477.45	3530.71	4314.91	5128.23
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	913.59	897.63	1317.35	1774.94	2307.03
其他流动负债	1675.73	2579.82	2213.36	2539.97	2821.20
非流动负债	1661.04	2076.15	1867.66	1960.54	1948.84
长期借款	92.09	439.00	439.00	439.00	439.00
其他非流动负债	1568.95	1637.15	1428.66	1521.54	1509.84
负债合计	4300.36	5553.60	5398.36	6275.45	7077.08
少数股东权益	48.39	72.08	92.77	123.46	158.19
股本	606.84	849.61	849.61	849.61	849.61
资本公积	886.92	648.41	648.41	648.41	648.41
留存收益	5581.24	8015.90	11566.87	16251.87	22289.40
归属母公司股东权益	7243.50	9703.08	13215.09	17916.12	23952.13
负债和股东权益	11592.25	15328.75	18706.23	24315.03	31187.40

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1192.51	1726.50	1662.41	1767.81	2429.77
净利润	1983.99	2640.41	3571.66	4715.69	6072.26
折旧摊销	181.40	316.50	283.74	293.63	300.09
财务费用	19.36	-3.54	-159.98	-234.46	-336.13
投资损失	-70.58	-81.12	-48.25	-62.93	-61.07
营运资金变动	-941.82	-1267.22	-2102.62	-3013.48	-3614.66
其他经营现金流	20.16	121.47	117.86	69.37	69.28
投资活动现金流	-391.12	-833.17	-145.43	26.22	33.94
资本支出	423.58	307.31	0.00	0.00	0.00
长期投资	-24.78	-0.01	-62.23	25.79	-2.52
其他投资现金流	7.69	-525.88	-207.66	52.01	31.42
筹资活动现金流	932.58	-105.01	-45.56	332.33	321.45
短期借款	-247.53	-50.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-25.38	346.91	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.02	242.77	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	237.93	-238.51	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	967.54	-406.18	-45.56	332.33	321.45
现金净增加额	1732.06	808.20	1471.42	2126.36	2785.16

利润表

单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5342.12	7119.91	9574.58	12813.64	16643.54
营业成本	2164.69	2577.37	3389.30	4661.44	6103.41
营业税金及附加	50.34	72.04	92.54	125.26	163.04
营业费用	244.26	272.49	421.87	543.41	703.52
管理费用	222.51	239.55	357.91	472.15	607.35
研发费用	632.20	1210.76	1634.52	2190.26	2847.34
财务费用	19.36	-3.54	-159.98	-234.46	-336.13
资产减值损失	-10.00	-56.99	-36.02	-38.68	-40.85
公允价值变动收益	9.43	-10.08	0.00	0.00	0.00
投资净收益	70.58	81.12	48.25	62.93	61.07
营业利润	2140.50	2881.92	3936.71	5172.03	6669.45
营业外收入	36.47	0.49	12.42	12.45	10.45
营业外支出	1.09	0.97	1.50	1.25	1.28
利润总额	2175.89	2881.45	3947.64	5183.23	6678.62
所得税	191.90	241.03	375.98	467.54	606.36
净利润	1983.99	2640.41	3571.66	4715.69	6072.26
少数股东损益	30.21	8.52	20.69	30.69	34.73
归属母公司净利润	1953.79	2631.89	3550.97	4685.00	6037.53
EBITDA	2341.26	3194.89	4060.47	5231.20	6633.42
EPS (元)	3.22	3.10	4.18	5.51	7.11

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	63.35	33.28	34.48	33.83	29.89
营业利润(%)	127.64	34.64	36.60	31.38	28.95
归属母公司净利润(%)	142.28	34.71	34.92	31.94	28.87
获利能力					
毛利率(%)	59.48	63.80	64.60	63.62	63.33
净利率(%)	36.57	36.97	37.09	36.56	36.28
ROE(%)	26.97	27.12	26.87	26.15	25.21
ROIC(%)	36.09	37.30	37.66	38.26	38.39
偿债能力					
资产负债率(%)	37.10	36.23	28.86	25.81	22.69
净负债比率(%)	5.78	9.17	9.75	8.35	7.38
流动比率	3.35	3.52	4.54	5.06	5.65
速动比率	2.85	2.86	3.81	4.22	4.71
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.53	0.56	0.60	0.60
应收账款周转率	2.59	2.57	2.55	2.52	2.50
应付账款周转率	2.70	2.85	3.06	3.01	2.99
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.30	3.10	4.18	5.51	7.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	2.03	1.96	2.08	2.86
每股净资产(最新摊薄)	8.53	11.42	15.55	21.09	28.19
估值比率					
P/E	53.16	39.46	29.25	22.17	17.20
P/B	14.34	10.70	7.86	5.80	4.34
EV/EBITDA	42.78	31.35	24.67	19.15	15.10

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188