

2023 年平稳过渡，静待行业拐点

2024 年 04 月 18 日

➤ **事件：**紫光国微 4 月 17 日晚发布 2023 年年报，公司 2023 年实现收入 75.65 亿元 (YoY+6.26%)，归母净利润 25.31 亿元 (YoY-3.84%)，扣非归母净利润 23.91 亿元 (YoY-2.88%)。对应 4Q23 单季度，公司实现收入 19.23 亿元 (YoY-11.94%，QoQ+0.79%)，归母净利润 5 亿元 (YoY-15.46%，QoQ-21.78%)，扣非归母净利润 4.69 亿元 (YoY-7.46%，QoQ-21.77%)。

➤ **特种集成电路业务整体平稳，新产品研发进展顺利。**公司是国内领先的特种集成电路企业，产品涵盖微处理器、可编程器件、存储器、网络及接口、模拟器件、ASIC/SoPC 等几大系列产品，600 多个品种。2023 年，面对复杂的外部形势和严峻市场环境，行业下游需求受到较大冲击，公司通过多举措并举实现了经营业绩整体稳定。2023 年公司特种集成电路实现收入 44.88 亿元 (YoY-5.02%)，实现毛利率 73.22% (YoY-0.7pct)。具体产品方面，公司的 **FPGA 产品** 继续保持行业领先地位，新一代更高性能产品得到部分核心客户认可，进入全面推广阶段；**特种存储器** 继续保持国内系列最全、技术最先进领先地位，新开发的特种 NAND Flash 已推向市场，特种新型存储器已完成研制；**网络及接口产品** 紧跟客户需求，推出三类新产品，成为行业门类覆盖最广的公司之一；**特种 SoPC 等系统级芯片** 得到用户广泛认可，第四代产品已完成前期方案推广，应用于多个领域；新拓展的 **RF-SOC 产品** 已通过核心客户验证，可满足特定领域应用需求；**通用 MCU、图像 AI 智能芯片、数字信号处理器 DSP 等专用处理器系列产品** 已完成研发并在推广中获得客户选用，**中高端 MCU、视频处理芯片等产品** 研制进展顺利；**模拟产品领域** 在模数转换器等七个方向完成大量新产品研发工作，多项产品指标国内领先。

➤ **智能安全芯片高速增长，海外市场地位持续攀升。**2023 年，公司智能安全芯片实现收入 28.42 亿元 (YoY+36.67%)，毛利率 46.14% (YoY-0.35%)，营收和利润均实现较大幅度增长。公司持续深耕电信 SIM 卡市场，取得在全球 SIM 卡芯片市场的领先地位，公司与合作伙伴共同推出了 eSIM 一站式解决方案，获得 GSMA 的 SAS-UP 资质证书；金融支付方面，公司积极推进应用项目落地，成为成都大运会、杭州亚运会数字人民币硬钱包芯片供应商。此外，公司积极布局汽车电子等高可靠芯片业务，车规 SE 在数字钥匙、T-BOX 等领域获得市场认可，已导入数十家主机厂和 Tier1，实现量产装车。

➤ **投资建议：**预计公司 24/25/26 年归母净利润为 26.98/35.79/47.01 亿元，对应现价 PE 分别为 19/14/11 倍，公司是国内领先特种集成电路平台型企业，将持续受益于特种 IC 行业成长和国产替代需求增长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游市场需求波动的风险；上游供应波动的风险；市场竞争加剧的风险；新产品研发进展不及预期的风险；吸引人才和保持创新能力的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,565	8,986	11,020	13,943
增长率 (%)	6.3	18.8	22.6	26.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,531	2,698	3,579	4,701
增长率 (%)	-3.8	6.6	32.6	31.4
每股收益 (元)	2.98	3.18	4.21	5.53
PE	20	19	14	11
PB	4.4	3.7	3.1	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

60.76 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

相关研究

- 紫光国微 (002049.SZ) 2023 年中报点评：中报业绩超预期，特种 IC 龙头显韧劲-2023/08/25
- 紫光国微 (002049.SZ) 2022 年三季报点评：业绩持续高增，特种 IC 龙头-2022/11/09
- 紫光国微 (002049.SZ) 2021 年报&2022 一季报点评：业绩持续高增长，特种 IC 维持高景气度-2022/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,565	8,986	11,020	13,943
营业成本	2,936	3,853	4,604	5,553
营业税金及附加	74	90	110	139
销售费用	288	341	419	530
管理费用	315	315	386	488
研发费用	1,421	1,618	1,929	2,370
EBIT	2,603	2,911	3,746	5,072
财务费用	-28	-28	-40	-56
资产减值损失	-64	-75	-101	-118
投资收益	70	90	110	139
营业利润	2,720	2,956	3,797	5,152
营业外收支	1	12	4	6
利润总额	2,720	2,968	3,801	5,157
所得税	187	252	209	438
净利润	2,534	2,716	3,592	4,719
归属于母公司净利润	2,531	2,698	3,579	4,701
EBITDA	2,793	3,154	4,052	5,447

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,082	4,108	5,442	7,064
应收账款及票据	6,171	7,336	8,997	11,374
预付款项	248	325	389	469
存货	2,513	2,852	3,697	4,401
其他流动资产	2,076	2,020	1,788	1,791
流动资产合计	14,090	16,643	20,314	25,099
长期股权投资	506	596	706	846
固定资产	503	628	704	757
无形资产	320	317	339	331
非流动资产合计	3,443	3,680	3,886	4,057
资产合计	17,534	20,322	24,199	29,156
短期借款	38	38	38	38
应付账款及票据	1,462	2,040	2,384	2,861
其他流动负债	2,435	2,503	3,056	3,627
流动负债合计	3,935	4,580	5,477	6,526
长期借款	144	144	144	144
其他长期负债	1,726	1,726	1,726	1,726
非流动负债合计	1,870	1,870	1,870	1,870
负债合计	5,805	6,450	7,347	8,396
股本	850	850	850	850
少数股东权益	75	93	106	124
股东权益合计	11,729	13,872	16,852	20,760
负债和股东权益合计	17,534	20,322	24,199	29,156

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.26	18.78	22.64	26.52
EBIT 增长率	-7.30	11.84	28.65	35.41
净利润增长率	-3.84	6.62	32.64	31.35
盈利能力 (%)				
毛利率	61.19	57.13	58.22	60.17
净利润率	33.45	30.03	32.48	33.71
总资产收益率 ROA	14.43	13.28	14.79	16.12
净资产收益率 ROE	21.72	19.58	21.37	22.78
偿债能力				
流动比率	3.58	3.63	3.71	3.85
速动比率	2.64	2.74	2.83	2.99
现金比率	0.78	0.90	0.99	1.08
资产负债率 (%)	33.10	31.74	30.36	28.80
经营效率				
应收账款周转天数	208.75	208.75	208.75	208.75
存货周转天数	312.47	277.38	301.09	296.98
总资产周转率	0.46	0.47	0.50	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	2.98	3.18	4.21	5.53
每股净资产	13.72	16.22	19.71	24.29
每股经营现金流	2.09	2.78	2.52	3.34
每股股利	0.68	0.72	0.95	1.25
估值分析				
PE	20	19	14	11
PB	4.4	3.7	3.1	2.5
EV/EBITDA	18.08	16.01	12.46	9.27
股息收益率 (%)	1.12	1.18	1.57	2.06

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,534	2,716	3,592	4,719
折旧和摊销	190	242	306	375
营运资金变动	-949	-566	-1,740	-2,233
经营活动现金流	1,772	2,366	2,144	2,840
资本开支	-250	-361	-384	-386
投资	16	0	0	0
投资活动现金流	-2,298	-361	-177	-386
股权募资	2	0	0	0
债务募资	-23	-383	0	0
筹资活动现金流	-261	-978	-633	-833
现金净流量	-776	1,026	1,334	1,622

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026