



特种业务依然承压，多品类更新迭代加快

——紫光国微点评报告

2024年10月30日

- **事件：**公司发布 24 年三季报,前三季度实现营收 42.63 亿元 (YoY-24.56%) ; 净利润 10.16 亿元 (YoY-49.91%) , 归母净利 10.10 亿元(YoY-50.27%)。
- **特种电路需求承压，毛利率下降较为明显：**前三季度实现营收 42.63 亿元 (YoY-24.56%) ; 净利润 10.16 亿元 (YoY-49.91%) , 归母净利 10.10 亿元 (YoY-50.27%)。其中 24Q3 营收 13.90 亿 (YoY-27.25%) , 归母净利 2.72 亿 (YoY-57.30%) , 我们认为, 营收下降主要为特种电路需求承压。据 10 月 15 日投资者关系活动记录, Q3 特种订单无显著变化。而造成利润下降幅度大于营收的主要原因为毛利率的大幅波动。
 - **毛利率降幅明显。**2024 年前三季度公司毛利率 56.81% , 同比减少 10.98pct; 我们认为主要原因为特种电路降价及智能安全芯片新品种尚未形成规模效应, 毛利率较低。
 - **研发费用维持高位。**24 年前三季度研发费用 9.28 亿元 (YoY-11.14%) , 研发费用率 21.78% , 同比增加 3.27pct。公司本期期间费用率 29.97% , 同比上涨 4.04pct。公司研发费投入强度维持高位, 主要用途为研发新型存储器、图像 AI 智能芯片、汽车域控芯片等新品种产品。
- **存货及合同负债下降，短期增长动能偏弱：**本期公司存货余额 20.34 亿元, 较期初下滑 19.1% ; 合同负债 2.48 亿元, 较期初下滑 67.8%。我们认为, 其主要原因系特种电路领域需求承压及智能安全业务产品新旧切换, 原有产品的备货和订单有所下滑, 短期增长动能偏弱。
- **产品持续更新迭代，竞争优势凸显：**1) 特种电路方面, 公司特种存储器完成十余个系列研发工作, 特种新型存储器、交换芯片陆续供货; 图像 AI 智能芯片, 数字信号处理器完成研发并获得用户选用; 高可靠芯片封装测试产线顺利通线。2) 智能安全芯片方面, 第二代汽车域控芯片 TH6 系列已导入多家 Tier1 和主机厂测试, 推出全球首颗同时具有开放式硬件+软件架构的安全芯片 E450R。3) 晶体方面, GLASS2016 谐振器产品、SMD1612Seam 封装研发成功, 小型化、高频化、高精度产品研发不断推进。公司竞争优势逐步凸显。
- **高管焕新开启新篇章，激励拟推行迎来新气象：**公司于近期选举陈杰为新董事长, 其还任职新紫光集团联席总裁等职务, 我们认为, 此举将有助于公司和新紫光集团的沟通决策和战略实施。公司 2023 年完成总金额 6 亿元的股份回购, 根据公司公告, 股权激励方案正在积极的制定和完善, 控股股东新紫光集团全力支持相关工作的推进。我们预计, 公司股权激励方案有望在年内落地, 并有效提升核心骨干员工积极性, 进而促进公司持续增长。
- **投资建议：**我们看好 25 年军工行业景气度回升对公司军品收入的拉动以及汽车电子业务第二增长曲线的逐步成型。预计公司 2024-2026 年净利润分别为 14.79/20.01/23.74 亿元, EPS 分别为 1.74/2.36/2.79 元, 当前股价对应 PE 分别为 39.19/28.96/24.41 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**特种电路行业需求波动的风险; 新产品市场开拓不及预期的风险。

紫光国微 (002049.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

☎: 010-80927657

✉: huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521100001

市场数据

2024-10-30

股票代码	002049.SZ
A 股收盘价(元)	66.71
总股本(亿股)	8.50
总市值(亿元)	566.78
实际流通 A 股(亿股)	8.49
流通 A 股市值(亿元)	566.68

相对沪深 300 表现

2024-10-30



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	75.65	59.35	71.57	82.25
收入增长率 (%)	6.26	-21.55	20.59	14.92
净利润 (亿元)	25.31	14.79	20.01	23.74
净利润增速 (%)	-3.84	-41.57	35.33	18.64
毛利率 (%)	61.19	57.20	57.10	56.11
摊薄 EPS (元)	2.98	1.74	2.36	2.79
PE	22.90	39.19	28.96	24.41
PB	4.97	4.50	4.01	3.56
PS	7.66	9.76	8.10	7.05

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表2: 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	140.90	138.03	159.79	184.10
现金	30.82	46.48	52.84	71.74
应收账款	43.27	29.89	36.88	42.88
其它应收款	0.84	0.44	0.59	0.69
预付账款	2.48	3.24	3.69	4.21
存货	25.13	20.03	24.76	28.86
其他	38.37	37.95	41.02	35.72
非流动资产	34.43	43.11	44.52	45.94
长期投资	5.06	6.10	6.99	7.87
固定资产	5.03	5.97	6.92	7.82
无形资产	3.20	3.11	2.91	2.69
其他	21.15	27.93	27.71	27.56
资产总计	175.34	181.14	204.31	230.03
流动负债	39.35	32.58	39.01	45.09
短期借款	0.38	-0.01	0.49	0.89
应付账款	11.65	9.78	11.75	13.93
其他	27.31	22.81	26.77	30.27
非流动负债	18.70	18.87	20.07	21.27
长期借款	1.44	2.44	3.44	4.44
其他	17.26	16.43	16.63	16.83
负债合计	58.05	51.45	59.08	66.37
少数股东权益	0.75	0.81	0.87	0.95
归属母公司股东权益	116.54	128.88	144.35	162.72
负债和股东权益	175.34	181.14	204.31	230.03

现金流量表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	17.72	30.07	11.24	19.80
净利润	25.34	14.85	20.07	23.82
折旧摊销	1.90	1.10	1.20	1.21
财务费用	0.32	0.28	0.36	0.44
投资损失	-0.70	-0.71	-0.89	-0.90
营运资金变动	-9.49	14.22	-9.71	-4.97
其它	0.35	0.34	0.22	0.21
投资活动现金流	-22.98	-10.29	-1.68	3.32
资本支出	-2.50	-2.28	-1.90	-1.89
长期投资	0.16	-0.86	-0.67	4.30
其他	-20.64	-7.14	0.89	0.90
筹资活动现金流	-2.61	-4.11	-3.20	-4.22
短期借款	0.38	-0.39	0.50	0.40
长期借款	-2.95	1.00	1.00	1.00
其他	-0.04	-4.72	-4.70	-5.62
现金净增加额	-7.76	15.65	6.37	18.90

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	75.65	59.35	71.57	82.25
营业成本	29.36	25.40	30.70	36.10
营业税金及附加	0.74	0.58	0.70	0.81
销售费用	2.88	2.97	3.15	3.71
管理费用	3.15	2.67	3.94	4.36
财务费用	-0.28	-0.30	-0.34	-0.35
资产减值损失	-0.64	-0.45	-0.26	-0.22
公允价值变动收益	0.17	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.70	0.71	0.89	0.90
营业利润	27.20	16.10	21.72	25.75
营业外收入	0.02	0.01	0.01	0.01
营业外支出	0.01	0.02	0.02	0.02
利润总额	27.20	16.09	21.71	25.74
所得税	1.87	1.24	1.63	1.92
净利润	25.34	14.85	20.07	23.82
少数股东损益	0.03	0.06	0.06	0.07
归属母公司净利润	25.31	14.79	20.01	23.74
EBITDA	27.93	16.88	22.57	26.60
EPS (元)	2.98	1.74	2.36	2.79

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6.26%	-21.55%	20.59%	14.92%
营业利润	-5.64%	-40.81%	34.91%	18.57%
归属母公司净利润	-3.84%	-41.57%	35.33%	18.64%
毛利率	61.19%	57.20%	57.10%	56.11%
净利率	33.45%	24.92%	27.96%	28.87%
ROE	21.72%	11.47%	13.86%	14.59%
ROIC	17.71%	9.79%	11.90%	12.62%
资产负债率	33.10%	28.40%	28.92%	28.85%
净负债比率	-9.54%	-21.09%	-22.05%	-30.13%
流动比率	3.58	4.24	4.10	4.08
速动比率	2.64	3.19	3.09	3.17
总资产周转率	0.46	0.33	0.37	0.38
应收账款周转率	2.04	1.62	2.14	2.06
应付账款周转率	2.85	2.37	2.85	2.81
每股收益	2.98	1.74	2.36	2.79
每股经营现金	2.09	3.54	1.32	2.33
每股净资产	13.72	15.17	16.99	19.15
P/E	22.90	39.19	28.96	24.41
P/B	4.97	4.50	4.01	3.56
EV/EBITDA	20.12	32.71	24.26	19.94
PS	7.66	9.76	8.10	7.05

资料来源: 中国银河证券研究院预测

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业10年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC卓越影响力分析师，2019年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业4年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
回避：相对基准指数跌幅5%以上		

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn