

2022 年 01 月 19 日

特种安全两开花，全年维持高速增长

紫光国微(002049)

► **事件：**公司披露 21 年业绩预告，公司预计 21 年归母净利润为 19 亿元-21 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为 17 亿元-19 亿元。

► **公司业绩高速增长，Q4 单季度环比高速增长**

受益于公司各业务板块快速发展，公司披露 21 年业绩预告，公司预计 21 年归母净利润为 19 亿元-21 亿元，同比增长 136%-160%。扣除非经常性损益后的净利润为 17 亿元-19 亿元，同比增长 144%-173%。扣非项主要源自政府补助以及投资收益。同时预计 Q4 单季度归母净利润为 4.5 亿元-6.5 亿元，同比增长 275%-441%，Q4 单季度盈利创同期记录。

► **特种业务有望继续高速增长，围绕 SoPC 核心产品构建平台型公司**

特种集成电路业务实现快速增长，贡献持续稳定利润。目前公司特种业务订单饱满，排产顺利。公司目前围绕 SoPC 进行全面布局，形成了一系列的产品布局，竞争优势明显。公司深耕计算领域数十载，目前已经形成 CPU+FPGA 的拳头产品。同时公司不断提高自身 SOC 能力，将更多 IP 集成到自己的计算平台中如电源管理、接口、桥片、总线、存储以及 FPGA，逐渐形成了自己的生态。随着公司 SoPC 产品和生态的完善，公司产品逐步从单一硬件产品过渡为提供底层核心系统，逐渐完成了从“IP”到“System”的转变。此外，公司全面布局 V1-V7 系列，产品竞争力持续保持领先。同时，公司还在数字电源、高性能时钟、高速高精度 ADC/DAC 等领域加大研发投入，在部分关键技术上已取得突破，有望在十四五期间成为公司新的增长点。

► **SIM 卡市占率提高，e-SIM、VCU 和 NFC 业务开启第二成长曲线**

智能安全业务盈利能力全面提升，新兴业务蓄势待发。根据公司半年报显示，该类业务毛利率为 29.7%，恢复明显。我们预计，公司全年毛利率将达到 30%以上。传统业务方面，银行卡身份证等产品，我们预计 23 年-25 该类业务均面临大规模换卡周期，同时新兴支付手段如数字货币也将带来全新需求，我们预计行业需求整体将实现同比增长的态势。同时 SIM 卡类业务由于全球半导体缺产能，三星和英飞凌等主要 SIM 卡芯片厂商开

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	202.48
股票代码：	002049
52 周最高价/最低价：	248.85/95.2
总市值(亿)	1,228.69
自由流通市值(亿)	1,228.69
自由流通股数(百万)	606.82



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：刘奕司

邮箱：liuys1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521070001

分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

华西电子&军工联合覆盖

相关研究

1. 【华西电子】紫光国微：Q3 环比继续增长，特种和安全行业持续保持景气

2021.10.13

2. 【华西电子】紫光国微：特种与安全两翼齐飞，公司步入快速发展阶段

2021.08.31

始陆续退出该领域。受益于此，公司 SIM 卡海外业务出货量持续增长，实现了量价齐升的态势。新业务方面，公司汽车 VCU 业务研发进展顺利，2021 年 7 月 14 日，公司可转换公司债券在深圳证券交易所挂牌交易，募资共 15 亿元深化布局高端安全芯片及车规领域，其中 4.5 亿元用于车载 VCU 研发及产业化项目，产品主要用于整车控制决策包括动力和底盘。目前公司研发进展顺利，团队规模持续扩张，已经在北京、深圳、上海组建研发团队，团队规模达到近 80 余人。公司作为国内目前 e-SIM 龙头企业，未来有望受益于 e-SIM 卡在手机中渗透率的提高。根据多家海外媒体消息，苹果或于今年在部分区域市场推出 e-SIM 版本手机。我们预计随后我国安卓厂商会跟进苹果这一举动，在海外市场推出 e-SIM 手机。由于 e-SIM 芯片面积要远大于传统 SIM 芯片，其单价和毛利率要远好于 SIM 卡芯片业务。

投资建议

基于特种集成电路行业和安全芯片行业持续景气以及公司业绩预告，我们上调公司 21 年全年盈利预测并维持 22 年和 23 年，预计 2021-2023 年公司营收分别为 59.08 亿元、94.33 亿元、151.81 亿元；归属于母公司净利润由 21 年 17.43 亿元上调至 19.10 亿元、22 年和 23 年归属于母公司净利润分别为 31.71 亿元、54.64 亿元；EPS 由 21 年 2.87 元/股上调至 3.15 元/股、22 年和 23 年 EPS 分别为 5.23 元/股、9.00 元/股，对应 2021 年 1 月 18 日收盘价 221.06 元 PE 分别为 64X、39X、22X。维持“买入”评级。

风险提示

特种行业预算支出不及预期风险。公司目前大部分净利润来源于特种集成电路业务，特种集成电路业务与其行业预算支出较为相关，未来如果行业预算支出不及预期，公司的业绩面临受到较大影响的风险；

毛利率波动风险。特种集成电路竞争激烈，未来行业可能会引入供应厂商。特种集成电路业务未来如果行业竞争加剧或公司无法通过持续研发完成产品的更新换代导致公司产品毛利率波动，将对公司的业绩产生较大影响；

芯片产能供给受限。疫情反复无常，导致芯片代工厂产能受限，公司有可能无法拿到充足的产能，导致无法顺利为客户提供芯片，影响公司收入；

智能安全芯片下游需求不及预期；FPGA 民用市场拓展不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万 元)	3,430	3,270	5,908	9,433	15,181
YoY	39.5%	-4.7%	80.7%	59.7%	60.9%
归母净利润(百万 元)	406	806	1,910	3,171	5,464
YoY	16.6%	98.7%	136.9%	66.0%	72.3%
毛利率	35.8%	52.3%	58.0%	61.0%	63.0%
每股收益(元)	0.67	1.33	3.15	5.23	9.00
ROE	9.7%	16.3%	27.9%	31.7%	35.4%
市盈率	302.80	152.37	64.32	38.75	22.49

资料来源: wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,270	5,908	9,433	15,181	净利润	802	1,904	3,164	5,460
YoY (%)	-4.7%	80.7%	59.7%	60.9%	折旧和摊销	197	274	323	396
营业成本	1,559	2,482	3,679	5,619	营运资金变动	-721	-1,747	-2,115	-3,742
营业税金及附加	29	42	67	108	经营活动现金流	418	317	1,464	2,207
销售费用	190	412	660	1,063	资本开支	-550	-230	-460	-680
管理费用	131	321	513	826	投资	-48	0	0	0
财务费用	1	40	54	50	投资活动现金流	-238	-47	-460	-680
资产减值损失	-25	-10	-10	-10	股权募资	7	0	0	0
投资收益	-95	183	0	0	债务募资	185	1,517	14	11
营业利润	940	2,214	3,679	6,349	筹资活动现金流	-29	1,454	-81	-95
营业外收支	-4	0	0	0	现金净流量	140	1,724	923	1,432
利润总额	937	2,214	3,679	6,349	主要财务指标				
所得税	135	310	515	889	成长能力				
净利润	802	1,904	3,164	5,460	营业收入增长率	-4.7%	80.7%	59.7%	60.9%
归属于母公司净利润	806	1,910	3,171	5,464	净利润增长率	98.7%	136.9%	66.0%	72.3%
YoY (%)	98.7%	136.9%	66.0%	72.3%	盈利能力				
每股收益	1.33	3.15	5.23	9.00	毛利率	52.3%	58.0%	61.0%	63.0%
资产负债表 (百万元)					净利率	24.5%	32.2%	33.5%	36.0%
货币资金	1,486	3,210	4,132	5,565	总资产收益率 ROA	10.6%	16.0%	19.3%	22.8%
预付款项	179	248	184	112	净资产收益率 ROE	16.3%	27.9%	31.7%	35.4%
存货	891	1,046	1,300	1,837	偿债能力				
其他流动资产	2,734	5,113	8,346	13,723	流动比率	2.62	3.32	3.30	3.34
流动资产合计	5,289	9,618	13,963	21,237	速动比率	2.09	2.87	2.95	3.04
长期股权投资	102	102	102	102	现金比率	0.74	1.11	0.98	0.88
固定资产	214	122	79	12	资产负债率	34.9%	42.4%	39.0%	35.6%
无形资产	280	249	349	619	经营效率				
非流动资产合计	2,339	2,295	2,432	2,716	总资产周转率	0.43	0.50	0.58	0.63
资产合计	7,628	11,913	16,395	23,953	每股指标 (元)				
短期借款	298	298	298	298	每股收益	1.33	3.15	5.23	9.00
应付账款及票据	1,012	1,686	2,641	4,157	每股净资产	8.18	11.30	16.48	25.43
其他流动负债	710	916	1,290	1,897	每股经营现金流	0.69	0.52	2.41	3.64
流动负债合计	2,019	2,899	4,229	6,351	每股股利	0.00	0.03	0.04	0.06
长期借款	117	137	157	177	估值分析				
其他长期负债	523	2,020	2,014	2,005	PE	152.37	64.32	38.75	22.49
非流动负债合计	640	2,157	2,171	2,182	PB	16.36	17.92	12.28	7.96
负债合计	2,659	5,056	6,400	8,533					
股本	607	607	607	607					
少数股东权益	6	0	-7	-11					
股东权益合计	4,968	6,856	9,995	15,421					
负债和股东权益合计	7,628	11,913	16,395	23,953					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，11年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

刘奕司：美国德克萨斯州立大学达拉斯分校工学硕士，模拟射频集成电路设计方向。曾就职于歌尔股份、紫光国微。21年加入华西证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。