

# 紫光国微 (002049): 公司业务全面开花, 连续三年保持高速增长

2020年04月03日

推荐/维持

紫光国微

公司报告

**事件:** 公司公布 2019 年年度报告及一季报盈利预告, 公司收入和利润纷纷实现大幅度增长。

**公司收入利润大幅增长, 20Q1 实现逆势增长:** 公司 19 年营业收入 34.30 亿, 同比增长 39.45%。归母净利润 4.05 亿, 同比增长 16.61%。实现高速增长原因主要系公司存储、安全和特种集成电路分别实现了高速增长。目前公司三块业务在国内都属于绝对龙头位置, 随着国产芯片渗透率的逐渐提升, 公司有望持续受益行业红利, 保持高速增长。同时公司也披露了 20Q1 的业绩预告, 归母净利润预计为 1.74 亿-2.08 亿, 同比增长 170%-210%。在疫情之下公司依然实现了高速增长, 首先得益于公司主要业务并非是 C 端用户, 受疫情影响相对较小。其次在重要应用领域, 国产芯片渗透率会进一步提升, 趋势已成受外在影响相对较小。

**安全芯片持续增长, 短期与长期发展目标清晰: 19 年公司安全芯片收入 13.21 亿, 同比增长 27.5%。** 毛利率 22.27%, 同比下降 2.33%。收入大幅增长原因主要系国产芯片在各类安全终端渗透率的不断提升例如银行卡, POS 机等。毛利率虽然下降 2.33%, 但较前几年已经收窄, 未来有望底部企稳回升。短期看, 安全芯片在银行卡领域还有约 40% 的市场份额没有实现国产替代。同时 5G 超级 SIM 卡也在各地区开始售卖, 三星最新旗舰手机 S20 成为产品适配机型之一。长期看, 物联网、车联网以及数字货币等都是安全芯片未来成长领域的大赛道。目前公司产品 THD89 系列产品成功通过 AEC-Q100 车规认证, 我们预计 ETC 前装以及车联网应用很快将会为公司提供新的成长动力。

**特种集成电路竞争优势明显, 预计公司将持续保持高速增长: 19 年公司特种集成电路收入 10.79 亿, 同比增长 75.44%。** 毛利率为 74.35%, 同比增长 7.88%。公司实现收入利润双增长, 其主要原因为核心应用领域国产芯片渗透率的快速提升, 其次产品性能优异从而在定价方面优势巨大。特别是在 FPGA 领域, 2x 纳米的新一代大容量高性能 FPGA 系列产品也正在推向市场。FPGA 产品性能卓越, 领跑竞争对手。目前公司主要产品包括: 特种微处理器、特种可编程器件、特种存储器、特种网络总线及接口、特种模拟器件、特种 SoPC 系统器件和定制芯片等七大方向。同时公司优质大客户数量不断增加, 产品应用市场不断扩大, 业务进入高速发展阶段。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,458.42	3,430.41	3,171.39	4,086.91	4,963.72
增长率 (%)	34.41%	39.54%	-7.55%	28.87%	21.45%
归母净利润 (百万元)	347.97	405.76	696.20	958.76	1,198.89
增长率 (%)	25.05%	14.92%	75.06%	37.44%	24.92%
净资产收益率 (%)	9.17%	9.69%	14.88%	17.90%	19.34%
每股收益 (元)	0.57	0.67	1.15	1.58	1.98
PE	95.88	82.22	47.92	34.80	27.83
PB	8.79	7.97	7.13	6.23	5.38

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

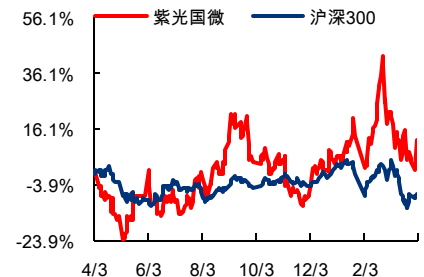
## 公司简介:

公司是紫光集团旗下半导体行业上市公司, 专注于集成电路芯片设计开发业务, 是领先的集成电路芯片产品和解决方案提供商, 产品及应用遍及国内外, 在智能安全芯片、高稳定存储器芯片、安全自主 FPGA、功率半导体器件、超稳晶体频率器件等核心业务领域已形成领先的竞争态势和市场地位。

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	69.9-37.38
总市值 (亿元)	303.29
流通市值 (亿元)	302.99
总股本/流通 A 股 (万股)	60,682/60,623
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	3.78

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 刘奕司

010-66554130

liuyisi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519110001

## 分析师: 刘慧影

010-66554130

liuhuy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040002

## 研究助理: 吴昊

010-66554130

wuhao\_yjs@dxzq.net.cn

## 研究助理: 吴天元

010-66554130

wuty @dxzq.net.cn

**其它业务同样现高速发展:** 公司在民用 FPGA 领域也取得了不俗的表现, 19 年紫光同创实现收入 1.01 亿元, 较之前取得了跨越式的发展。公司是国内为数不多的国产 FPGA 厂商, 公司 FPGA 业务全面开拓通信和工控市场, 积极推进 Titan 系列高性能 FPGA 和 Logos 系列高性价比 FPGA 芯片的应用及产业化工作, 已开始实现生产销售。Compact 系列 CPLD 新产品已于 2018 年推向通信等市场, 并已顺利导入部分客户项目。同时 Pango Design Suite 是紫光同创基于多年 FPGA 开发软件技术攻关与工程实践经验而研发的一款拥有国产自主知识产权的大规模 FPGA 开发软件, 可以支持千万门级 FPGA 器件的设计开发。完整的 EDA 工具使得公司形成了极宽的护城河。随着 5G 进程的不断推进, 公司产品已经进入烽火, 中兴和华为等通信设备厂商测试。随着国际局势的变化, 这一进程或将加快, 有望加速实现国产替代步伐。

**维持“推荐”评级:** 随着国密算法的应用渗透率逐步提升, 公司在国内的市场份额将会进一步加大。此外公司进行垂直整合, 巩固安全芯片业务能力, 同时也为公司拓展海外业务做好了准备。公司其他业务同样实现高速发展, 特种集成电路业务持续拓宽产品线导入大客户, 国产化率提高的脚步有望加速。其次 FPGA 取得重大突破, 未来或将受益 5G 基础设施建设。我们看好公司未来发展。预估公司 2020 年-2022 年归母净利润(不含收购)为 6.96 亿、9.58 亿及 11.98 亿, 对应 PE 为 47.92X、34.08X 及 27.83X。维持“推荐”评级。

**风险提示:** 产品毛利率降低; 市场需求减弱; 5G 进展不及预期; 收购不及预期; 疫情影响设计范围更广。

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	3405	4404	4206	4994	5980	<b>营业收入</b>	2458	3430	3171	4087	4964
货币资金	1130	1179	1548	1553	1826	<b>营业成本</b>	1717	2204	1719	2247	2687
应收账款	1089	1313	1208	1556	1890	营业税金及附加	15	22	22	29	35
其他应收款	4	269	249	320	389	营业费用	92	140	130	142	179
预付款项	55	62	92	130	181	管理费用	232	205	254	327	397
存货	789	864	674	880	1053	财务费用	0	29	-6	-8	-10
其他流动资产	6	28	28	28	28	研发费用	129	202	230	250	302
<b>非流动资产合计</b>	2321	2382	2579	3014	2929	资产减值损失	61.87	-100.48	50.00	30.00	30.00
长期股权投资	179	90	90	90	90	公允价值变动收益	0.00	0.95	0.00	0.00	0.00
固定资产	201	173	198	265	481	投资净收益	111.69	-95.52	60.00	60.00	60.00
无形资产	722	641	602	566	532	加:其他收益	50.52	47.28	25.00	25.00	25.00
其他非流动资产	2	92	0	0	0	<b>营业利润</b>	373	458	797	1096	1369
<b>资产总计</b>	5726	6786	6784	8008	8909	营业外收入	0.13	0.73	0.50	0.50	0.50
<b>流动负债合计</b>	1028	1618	1120	1662	1714	营业外支出	0.18	2.25	1.00	1.00	1.00
短期借款	13	258	0	244	0	<b>利润总额</b>	373	456	797	1095	1368
应付账款	404	654	424	548	677	所得税	24	56	96	131	164
预收款项	25	15	62	134	215	<b>净利润</b>	349	401	701	964	1204
一年内到期的非流动负债	10	20	20	20	20	少数股东损益	1	-5	5	5	5
<b>非流动负债合计</b>	897	975	975	975	975	归属母公司净利润	348	406	696	959	1199
长期借款	0	71	71	71	71	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	300	300	300	300	300		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	1925	2594	2095	2637	2689	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	7	5	10	15	20	营业收入增长	34.41%	39.54%	-7.55%	28.87%	21.45%
实收资本(或股本)	607	607	607	607	607	营业利润增长	18.99%	22.68%	74.21%	37.42%	24.90%
资本公积	619	619	619	619	619	归属于母公司净利润增长	24.33%	16.61%	71.58%	37.71%	25.05%
未分配利润	2418	2825	3292	3934	4737	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	3794	4188	4680	5356	6200	毛利率(%)	30.15%	35.75%	45.79%	45.03%	45.86%
<b>负债和所有者权益</b>	5726	6786	6784	8008	8909	净利率(%)	14.18%	11.68%	22.11%	23.58%	24.25%
<b>现金流量表</b>					单位:百万元	总资产净利润(%)	6.08%	5.98%	10.26%	11.97%	13.46%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	9.17%	9.69%	14.88%	17.90%	19.34%
<b>经营活动现金流</b>	319	266	995	499	819	<b>偿债能力</b>					
净利润	349	401	701	964	1204	资产负债率(%)	34%	38%	31%	33%	30%
折旧摊销	161.77	132.80	54.63	58.38	70.52	流动比率	3.31	2.72	3.76	3.00	3.49
财务费用	0	29	-6	-8	-10	速动比率	2.55	2.19	3.15	2.47	2.87
应收账款减少	-272	-224	106	-349	-334	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	7	-10	47	72	81	总资产周转率	0.45	0.55	0.47	0.55	0.59
<b>投资活动现金流</b>	-243	-482	-155	-459	49	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	7.64	6.48	5.88	8.41	8.10
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	112	-96	60	60	60	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.67	1.15	1.58	1.98
<b>筹资活动现金流</b>	-21	261	-471	-35	-594	每股净现金流(最新摊薄)	0.09	0.07	0.61	0.01	0.45
应付债券增加	300	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.25	6.90	7.71	8.83	10.22
长期借款增加	-10	71	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	95.88	82.22	47.92	34.80	27.83
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	8.79	7.97	7.13	6.23	5.38
<b>现金净增加额</b>	55	44	368	5	273	EV/EBITDA	61.28	53.32	38.10	28.36	22.37

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	紫光集团：“芯云一体”布局成型，全面打造中国三星——紫光集团系列报告之一	2019-12-12
行业深度报告	疫情导致全球股市回调，有哪些优质海外科技资产超跌？	2020-03-27
行业普通报告	OPPO 与华为相继发布手表新品，持续看好全年智能手表销量	2020-03-27
行业深度报告	半导体设备：刻蚀机走在国产替代前列	2020-03-27
行业深度报告	5G 智能机加速渗透，塑胶结构件重获新生	2020-03-06
行业普通报告	红外测温仪供不应求，测温需求预计贯穿全年	2020-02-23
行业事件点评报告	从苹果财报看可穿戴设备：明星产品供不应求，健康监测将成为卖点	2020-02-03
行业年度	电子元器件行业报告：国产替代路径明确，消费电子亮点纷呈	2020-01-10
行业深度报告	电子元器件行业报告：PCB 行业景气上行，竞争格局向好强者恒强	2020-01-02

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘奕司

美国德克萨斯州立大学达拉斯分校，模拟/射频芯片设计方向。曾任中电华大和紫光国微芯片设计工程师。2年证券从业经验，19年加入东兴证券。

### 刘慧影

4年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任TMT研究员，2017年1月加入东兴证券从事电子研究。

## 研究助理简介

### 吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

### 吴天元

金融硕士，本科毕业于哈尔滨工业大学，获工学学士，曾就职于中广核集团担任核电工程师，2019年加入东兴证券从事电子行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526