

紫光国微 (002049): 特种业务需求走强, 安全芯片拿下CC EAL6+认证

2020年07月02日

强烈推荐/上调

紫光国微

公司报告

复工复产按部就班, 特种业务加速恢复: 年初受到疫情影响, 特种业务一季度受到一定影响。但随着目前我国疫情逐步得到控制, 复工复产目前正在按部就班进行。特别是特种 IC 领域, 需求恢复超预期。同时由于特种 IC 领域行情普遍是下半年优于上半年, 公司在特种领域有望进一步扩大规模巩固自己龙头的优势。公司 FPGA 产品在国内处于绝对龙头地位, 公司 7 千万、8 千万和 1 亿门产品研发顺利。同时公司凭借自己 FPGA 领域的领先地位, 正在推广 SoPC 一体化解决方案。此类产品不但符合客户轻量化小型化的特点, 也助推公司简化产品治理和提高毛利水平。目前公司 SoPC 产品正在适配全新的型号产品, 未来有望进一步推动公司盈利。同时, 公司不断发挥下属于子公司协同能力, 与西安子公司一起开发特种领域内的存储类产品, 目前产品进展十分良好。此外, 公司在电源领域也取得了不俗的进展已经开发了 20 余款产品。公司在特种领域的营收构成逐渐从 FPGA 占比单一的情形扩展到百花齐放的状态。

安全芯片国内首家获得 CC EAL6+认证, 公司短期与长期发展目标清晰: 公司 THD89 成为国内首款通过国际 SOGIS CC EAL 6+ 安全认证的芯片产品, 是全球安全等级最高的安全芯片之一, 实现了中国在该领域的重大突破, 刷新了我国芯片安全认证最高等级记录, 产品安全等级可以于 NXPST 和三星比肩。虽然疫情期间, 公司在安全领域收入受到一定的影响, 但公司规划清晰, 卡位优势明显, 我们看好公司在该领域未来发展。短期看安全芯片在银行卡领域还有约 50% 的市场份额没有实现国产替代。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, 紫光集团收购法国 linxens, 在智能卡领域形成了芯片+条带的一体化解决方案模式, 进一步巩固了公司在该领域的竞争优势。虽然目前公司收购法国 linxens 存在很大不确定性, 但是公司在该领域加强整合、提高市占率和走向国际化的目标是不会改变的。此外未来在物联网、车联网以及数字货币领域的终端产品都需要安全芯片。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。同时公司安全领域外, 也开发了 Nor Flash 和无线充电产品线。公司凭借和华虹、联电长期合作关系, 在 NOR 产品线上可以拿到较好的代工价格, 目前已经量产中小容量产品。在无线充产品领域, 推出迎合主流市场的 20W 高功率无线充电解决方案。该方案包含发射端芯片和接收端模组两部分。目前该产品也已经大规模出货, 月均出货量可达 15kk/月左右。

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	3,255.12	4,259.30	5,398.59
增长率 (%)	34.41%	39.54%	-5.11%	30.85%	26.75%
归母净利润 (百万元)	347.97	405.76	829.67	1,098.04	1,538.11
增长率 (%)	25.05%	14.92%	108.38%	32.15%	39.90%
净资产收益率 (%)	9.17%	9.69%	17.38%	19.80%	23.21%
每股收益 (元)	0.57	0.67	1.37	1.81	2.53
PE	139.57	119.68	58.53	44.23	31.57
PB	12.80	11.60	10.17	8.76	7.33

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

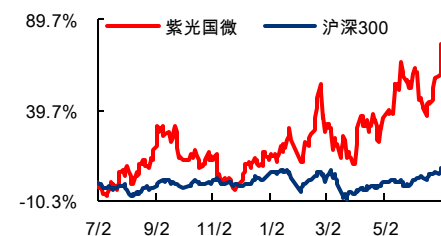
公司简介:

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)	80.03-41.86
总市值 (亿元)	485.64
流通市值 (亿元)	485.17
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	4.36

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

执业证书编号: S1480119040019

研究助理: 吴天元

010-66554130 wuty @dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070053

其它业务同样现高速发展：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。

上调“强烈推荐”评级：虽然疫情期间，公司在安全领域收入受到一定的影响，但公司规划清晰，卡位优势明显，我们看好公司在该领域未来发展。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。在特种 IC 领域，需求恢复超预期。由于特种 IC 领域行情普遍是下半年优于上半年，公司在特种领域有望进一步扩大规模巩固自己龙头的优势。公司 FPGA 产品在国内处于绝对龙头地位，公司 7 千万、8 千万和 1 亿门产品研发顺利。在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。此外公司特种领域内其他芯片进展加速，在特种领域的营收构成逐渐从 FPGA 占比单一的情形扩展到百花齐放的状态。其次公司消费级 FPGA 取得重大突破，未来或将受益 5G 基础建设。我们看好公司未来发展。我们上调公司 2020 年-2022 年归母净利润（不含收购）为 8.29 亿、10.98 亿及 15.38 亿，对应 PE 为 58.53X、44.23X 及 31.57X。上调至“强烈推荐”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；疫情影响反复无常；

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
流动资产合计	3405	4404	4232	5154	6346	营业收入	2458	3430	3255	4259	5399
货币资金	1130	1179	1542	1619	1943	营业成本	1717	2204	1678	2231	2680
应收账款	1089	1313	1240	1622	2056	营业税金及附加	15	22	23	30	38
其他应收款	4	269	255	334	423	营业费用	92	140	130	170	216
预付款项	55	62	91	129	180	管理费用	232	205	195	256	324
存货	789	864	658	874	1050	财务费用	0	29	-6	-7	-7
其他流动资产	6	28	28	28	28	研发费用	129	202	195	256	324
非流动资产合计	2321	2382	2629	3111	3070	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	10.00	10.00	10.00
无形资产	722	641	652	663	674	加:其他收益	50.52	47.28	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	2	92	0	0	0	营业利润	373	458	949	1254	1754
资产总计	5726	6786	6861	8264	9416	营业外收入	0.13	0.73	0.50	0.50	0.50
流动负债合计	1028	1618	1103	1728	1794	营业外支出	0.18	2.25	1.00	1.00	1.00
短期借款	13	258	0	312	71	利润总额	373	456	948	1253	1754
应付账款	404	654	414	544	675	所得税	24	56	114	150	210
预收款项	25	15	63	139	227	净利润	349	401	835	1103	1543
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
非流动负债合计	897	975	975	975	975	归属母公司净利润	348	406	830	1098	1538
长期借款	0	71	71	71	71	主要财务比率					
应付债券	300	300	300	300	300		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1925	2594	2078	2703	2769	成长能力					
少数股东权益	7	5	10	15	20	营业收入增长	34.41%	39.54%	-5.11%	30.85%	26.75%
实收资本(或股本)	607	607	607	607	607	营业利润增长	18.99%	22.68%	107.35%	32.14%	39.88%
资本公积	619	619	619	619	619	归属于母公司净利润增长	24.33%	16.61%	104.47%	32.35%	40.08%
未分配利润	2418	2825	3381	4117	5147	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3794	4188	4774	5547	6628	毛利率(%)	30.15%	35.75%	48.44%	47.63%	50.36%
负债和所有者权益	5726	6786	6861	8264	9416	净利率(%)	14.18%	11.68%	25.64%	25.90%	28.58%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	6.08%	5.98%	12.09%	13.29%	16.33%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	9.17%	9.69%	17.38%	19.80%	23.21%
经营活动现金流	319	266	1129	646	1072	偿债能力					
净利润	349	401	835	1103	1543	资产负债率(%)	34%	38%	30%	33%	29%
折旧摊销	161.77	132.80	54.63	61.38	76.34	流动比率	3.31	2.72	3.84	2.98	3.54
财务费用	0	29	-6	-7	-7	速动比率	2.55	2.19	3.24	2.48	2.95
应收帐款减少	-272	-224	74	-382	-434	营运能力					
预收帐款增加	7	-10	49	75	88	总资产周转率	0.45	0.55	0.48	0.56	0.61
投资活动现金流	-243	-482	-255	-559	-51	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	6.09	8.89	8.85
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	112	-96	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.67	1.37	1.81	2.53
筹资活动现金流	-21	261	-511	-10	-696	每股净现金流(最新摊薄)	0.09	0.07	0.60	0.13	0.54
应付债券增加	300	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.25	6.90	7.87	9.14	10.92
长期借款增加	-10	71	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	139.57	119.68	58.53	44.23	31.57
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	12.80	11.60	10.17	8.76	7.33
现金净增加额	55	44	363	77	325	EV/EBITDA	89.90	78.01	47.56	36.46	25.85

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
公司普通报告	紫光国微（002049）：公司业务全面开花，连续三年保持高速增长	2020-04-03
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	模拟芯片产业报告：龙头如何崛起？	2020-05-06
行业普通报告	卫健委发布疫情防控相关防控技术指南的通知，红外测温行业持续受益	2020-04-13
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	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

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