

紫光国微 (002049): 单季度创历史新高, 核心业务全面向好

2020 年 08 月 20 日

强烈推荐/维持

紫光国微

公司报告

事件: 公司发布 2020 年半年度财报, 实现收入为 14.64 亿元, 归母净利润为 4.02 亿元创历史新高。

1、公司归母净利润创历史新高, 盈利能力持续改善。公司 2020H1 年实现营业收入 14.64 亿元, 同比下降 6.08%; 实现归母净利润 4.02 亿元, 同比增长 108.47%。公司收入下降主要原因为合并报表范围发生变化, DRAM 业务今年已经不再纳入合并范围。若扣除合并范围变化的影响, 公司收入同比增长 24.14%。公司归母净利润实现大幅增长, 主要系公司特种集成电路业务收入和毛利实现大幅增长以及其他各类产品毛利率也均实现大幅增长。同时, 公司在半年报中预计三季度利润区间为 5.48 亿元-6.94 亿元, 同比增长 50%-90%, 公司将进一步维持高速发展的态势。

2、特种集成电路业务呈现爆发式增长, 围绕 SoPC 核心产品构建平台型公司。公司 2020H1 特种类 IC 产品实现收入 8.06 亿元, 同比增长 61.74%。毛利率为 79.55%, 同比增长 5.98%。公司收入和毛利率的增长主要系特种领域需求呈现爆发式增长, 同时由于需求增多供给不足, 导致部分产品涨价。公司深耕计算领域数十载, 目前已经形成 CPU+FPGA 两款拳头产品。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过渡为提供底层核心系统, 完成了从“IP”到“System”的变换。此外, 公司在电源芯片与电源模组领域也获得了长足的进步, 特种电源变换类、特种电源监控类产品均获得了较高的市场份额, 微型 DC/DC 电源变换器产品的应用已经开始。

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	3,240.41	4,230.28	5,282.38
增长率 (%)	34.41%	39.54%	-5.54%	30.55%	24.87%
归母净利润 (百万元)	347.97	405.76	859.45	1,131.18	1,563.91
增长率 (%)	25.05%	14.92%	115.82%	31.43%	38.09%
净资产收益率 (%)	9.17%	9.69%	17.93%	20.23%	23.38%
每股收益 (元)	0.57	0.67	1.42	1.86	2.58
PE	237.18	203.38	96.02	72.96	52.77
PB	21.75	19.70	17.21	14.76	12.34

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

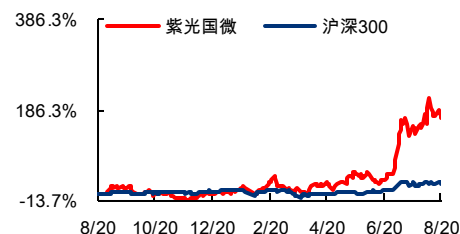
公司是紫光集团旗下半导体行业上市公司, 专注于集成电路芯片设计开发业务, 是领先的集成电路芯片产品和解决方案提供商, 产品及应用遍及国内外, 在智能安全芯片、高稳定存储器芯片、安全自主 FPGA、功率半导体器件、超稳晶体频率器件等核心业务领域已形成领先的竞争态势和市场地位。

未来 3-6 个月重大事项提示:

交易数据

52 周股价区间 (元)	156.0-43.23
总市值 (亿元)	811.01
流通市值 (亿元)	809.97
总股本/流通 A 股 (万股)	60,682/60,604
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	4.77

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

liuhy_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

3、智能安全芯毛利率改善，产品应用场景不断增加。公司 2020H1 安全类 IC 产品实现收入 5.50 亿元，同比下降 9.34%。毛利率为 26.30%，同比增长 4.46%。安全类产品收入下降主要系疫情影响，导致上半年特别是一季度银行、sim 以及各类金融终端出货不理想，导致安全类芯片出货下降。但公司毛利率实现大幅增长，这主要得益于行业和公司的战略变化。在银行领域，恩智浦以及国内其他厂商的逐步退出，行业竞争格局逐渐形成寡头趋势，目前市场主要由紫光和华大为主导，产品单价呈现出底部企稳且回暖的趋势。同时公司战略也已经从抢市场过渡为争利润，尽量规避一些低毛利产品。同时由于今年三星逐步推出 SIM 市场，整体 SIM 单价也呈现上升态势。**除传统金融领域，安全产品下游应用在逐步拓宽。**首先，在汽车电子领域，随着 ETC 前装和车联网的逐步落地，安全芯未来有望在汽车领域中成为标配，目前公司产品已经通过 AEC-Q100 车规级认证，在安全芯领域领跑竞争对手。其次，在数字货币领域，公司将有望为各类数字货币产品提供安全芯，如数字货币钱包和运营商提出的“nfc+sim”。目前公司正在与运营商以及各类金融终端厂商如新国都、新大陆和优博讯等企业研发针对数字货币的新产品。最后，随着公司拿下国际 SOGIS CC EAL6+ 认证和集团成功收购 Linxens，公司已经具备了走出国门的能力，目前正在积极布局海外市场。

4、公司 FPGA 产品型号持续扩充，高端项目研发顺利。报告期内，公司研发工作进展顺利，Logos 系列高性价比产品和 Compact 系列 CPLD 产品的型号持续扩充，CPLD 产品基本形成全系列产品。此外，完成了 Logos-2 系列新一代高性价比 FPGA 产品设计平台的建设，典型产品已小批量生产。目前正全力研发 Titan-2 新一代高性能 FPGA 产品，进展顺利。公司正全面推动 Titan、Logos、Compact 三个系列产品的应用及产业化工作，在通信、工控和消费类市场都取得重要进展，已实现规模销售。

盈利预测及投资评级：预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.59 亿元，11.131 亿元和 15.63 亿元；对应 EPS 分别为 1.42、1.86 和 2.58 元；对应 PE 分别为 96.02X、72.96X 和 52.77X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：特种 IC 产品需求下降；特种 IC 产品降价；特种领域竞争加剧导致公司市占率下降；安全芯片价格降低；传统金融领域产品需求下降；数字货币领域进展不及预期；车联网领域进展不及预期；外围局势不稳定因素加剧

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	4400	5195	6626	营业收入	2458	3430	3240	4230	5282					
货币资金	1130	1179	1785	1959	2630	营业成本	1717	2203	1515	2023	2441					
应收账款	1089	1313	1234	1507	1881	营业税金及附加	15	22	23	30	37					
其他应收款	4	269	254	331	414	营业费用	92	140	146	169	211					
预付款项	55	62	88	122	169	管理费用	232	203	194	254	317					
存货	789	864	593	748	896	财务费用	0	29	28	19	17					
其他流动资产	6	28	28	28	28	研发费用	129	177	324	423	475					
非流动资产合计	2321	1995	2011	2310	2203	资产减值损失	61.87	-100.48	30.00	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	162	187	219	247	投资净收益	111.69	-95.52	10.00	10.00	10.00					
无形资产	722	265	299	331	361	加: 其他收益	50.52	19.30	10.00	10.00	10.00					
其他非流动资产	2	92	0	0	0	营业利润	373	458	961	1263	1744					
资产总计	5726	6399	6411	7505	8829	营业外收入	0.13	0.73	0.50	0.50	0.50					
流动负债合计	1028	1618	1019	1312	1531	营业外支出	0.18	2.25	1.00	1.00	1.00					
短期借款	13	258	0	0	0	利润总额	373	456	961	1262	1743					
应付账款	404	654	415	582	709	所得税	24	56	96	126	174					
预收款项	25	15	15	15	15	净利润	349	401	864	1136	1569					
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	588	588	588	588	归属母公司净利润	348	406	859	1131	1564					
长期借款	0	71	71	71	71	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E					
应付债券	300	300	300	300	300											
负债合计	1925	2206	1607	1899	2119	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%	-5.54%	30.55%	24.87%					
实收资本（或股本）	607	607	607	607	607	营业利润增长	18.99%	22.68%	109.97%	31.42%	38.07%					
资本公积	619	619	619	619	619	归属于母公司净利润增长	24.33%	16.61%	111.81%	31.62%	38.25%					
未分配利润	2418	2825	3418	4199	5278	获利能力										
归属母公司股东权益合计	3794	4188	4794	5591	6690	毛利率(%)	30.15%	35.78%	53.26%	52.18%	53.78%					
负债和所有者权益	3405	4404	4400	5195	6626	净利率(%)	14.18%	11.68%	26.68%	26.86%	29.70%					
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润（%）	6.08%	6.34%	13.41%	15.07%	17.71%					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	9.17%	9.69%	17.93%	20.23%	23.38%					
经营活动现金流	319	266	1141	884	1109	偿债能力										
净利润	349	401	864	1136	1569	资产负债率(%)	34%	34%	25%	25%	24%					
折旧摊销	161.77	132.80	31.17	37.76	44.48	流动比率	3.31	2.72	4.32	3.96	4.33					
财务费用	0	29	28	19	17	速动比率	2.55	2.19	3.73	3.39	3.74					
应收帐款减少	-272	-224	79	-273	-375	营运能力										
预收帐款增加	7	-10	0	0	0	总资产周转率	0.45	0.57	0.51	0.61	0.65					
投资活动现金流	-243	-482	19	-352	48	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	6.06	8.49	8.18					
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	1.42	1.86	2.58					
筹资活动现金流	-21	261	-554	-358	-486	每股净现金流(最新摊薄)	0.09	0.07	1.00	0.29	1.10					
应付债券增加	300	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.25	6.90	7.90	9.21	11.02					
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	237.18	203.38	96.02	72.96	52.77					
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	21.75	19.70	17.21	14.76	12.34					
现金净增加额	55	44	606	174	670	EV/EBITDA	153.84	133.16	79.60	61.43	44.55					

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）：特种业务需求走强，安全芯片拿下 CC EAL6+认证	2020-07-02
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

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