



2020-08-20

公司点评报告

增持/维持

紫光国微 (002049)

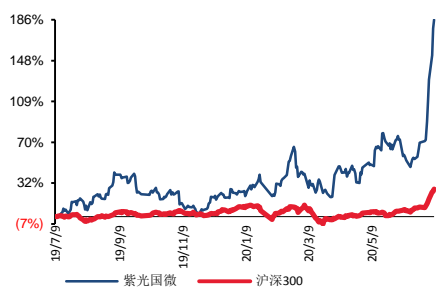
目标价: 145

昨收盘: 133.65

信息技术 半导体与半导体生产设备

特种 FPGA 超级 SIM 卡三线发力，业绩保持高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	607/606
总市值/流通(百万元)	73,182/73,112
12 个月最高/最低(元)	120.60/41.86

相关研究报告:

紫光国微 (002049) 《5G 超级 SIM 卡进展顺利, 2020Q1 奠定全年高增长》--2020/04/02

紫光国微 (002049) 《超级 SIM 卡与 FPGA 实现突破, 打造 5G 中国“芯”》--2020/02/23

证券分析师: 李宏涛

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 赵晖

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

证券分析师: 李仁波

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

事件: 公司发布 2020 年半年报, 实现营收 14.64 亿元, 可比口径下同比增长 24.14%; 归母净利润 4.02 亿元, 同比增长 108.47%; 扣非后归母净利润 3.56 亿元, 同比增长 63.32%;

业绩高增长符合预期, 特种集成电路为最主要驱动力。 公司整体营收较去年同期下降 6.08%, 主要是由于完成转让西安紫光国芯 76% 股权, 不再并表。在可比口径下, 营收同比增长 24.14%。近来年前瞻性布局特种集成电路相关研发, 不断拓宽产品种类, 提高技术实力, 把握住了行业发展机遇, 特种集成电路业务保持高速增长, 成为上半年业绩贡献重点; 高毛利率的特种集成电路业务营收占比从去年同期的 32% 提高到了 55%, 带动公司综合毛利率由 35.8% 提升到 55.1%, 净利率也从 12.3% 提高到 27.5%。公司预计前三季度净利润达到 5.48 亿元-6.94 亿元, 同比增长 50%-90%。

顺应国产替代大趋势, 特种集成电路业务将继续保持高增长。 自主可控成为大势所趋, 国产特种芯片龙头, 产品广泛应用于航空、航天、电子和船舶多个领域, 国产替代空间大。尤其是新一代的大容量高性能 FPGA 系列产品逐步获得市场认可, 新产品研发顺利, 技术差距较海外厂商正在逐步缩小。公司 Titan、Logos、Compact 三个系列产品在通信、工控和消费类市场都取得重要进展, 已实现规模销售。

智能安全芯片进军高端领域, 5G 超级 SIM 卡获得运营商青睐。 智能安全芯片衍生出 5G SIM、eSIM、数字货币钱包等更为多元化的应用形态, 公司积极加大在物联网、5G 等领域新型高端安全芯片产品、技术的研发投入, 并在原有通过 AEC-Q100 车规级认证的安全芯片的基础上, 重点布局车载安全控制器芯片, 全面进军汽车电子领域。5G 超级 SIM 卡获得运营商青睐, 目前已在多省市开始销售, 同时携手迪信通、华云互联等虚商共同拓展新兴市场。

风险提示: 超级 SIM 卡增长不及预期, FPGA 研发不及预期;

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3430.41	3782.15	5360.97	7237.96
(+/-%)	39.54%	10.25%	41.74%	35.01%
净利润(百万元)	405.76	846.52	1276.77	1697.53
(+/-%)	16.61%	108.62%	50.83%	32.95%
摊薄每股收益(元)	0.67	1.40	2.10	2.80
市盈率(PE)	180	86	57	43

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3430.41	3782.15	5360.97	7237.96
营业成本	2204.13	2015.09	2760.03	3737.34
营业税金及附加	22.22	30.26	42.89	57.90
销售费用	140.48	155.07	219.80	296.76
管理费用	205.01	378.22	536.10	723.80
财务费用	29.08	40.22	46.39	58.42
资产减值损失	-100.48	5.00	5.00	5.00
投资收益	-95.52	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.95	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	680.83	943.55	1425.50	1902.08
其他非经营损益	-224.66	0.86	-0.08	0.00
利润总额	456.17	944.41	1425.42	1902.08
所得税	55.62	96.89	146.65	201.55
净利润	400.55	847.52	1278.77	1700.53
少数股东损益	-5.21	1.00	2.00	3.00
归属母公司股东净利润	405.76	846.52	1276.77	1697.53
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1179.25	1585.98	2036.52	2694.07
应收和预付款项	2251.28	2444.00	3465.88	4685.62
存货	863.98	819.70	1133.20	1551.06
其他流动资产	109.88	113.99	132.45	154.40
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	435.41	395.58	355.09	313.93
无形资产和开发支出	1723.99	1626.59	1529.18	1431.78
其他非流动资产	-64.48	-69.33	-69.33	-69.33
资产总计	6786.47	7203.67	8870.15	11048.68
短期借款	257.97	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1228.58	1130.17	1555.73	2103.32
长期借款	71.20	81.20	91.20	101.20
其他负债	1035.96	1006.38	1044.14	1093.68
负债合计	2593.71	2217.74	2691.06	3298.20
股本	606.82	606.82	606.82	606.82
资本公积	619.02	619.02	619.02	619.02
留存收益	2949.08	3754.55	4945.71	6514.10
归属母公司股东权益	4188.22	4980.39	6171.55	7739.94
少数股东权益	4.53	5.53	7.53	10.53
股东权益合计	4192.76	4985.93	6179.08	7750.48
负债和股东权益合计	6786.47	7203.67	8870.15	11048.68
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	842.71	1135.85	1619.79	2109.07
PE	180.36	86.45	57.32	43.11
PB	17.45	14.68	11.84	9.44
PS	21.33	19.35	13.65	10.11
EV/EBITDA	85.98	63.19	44.04	33.52

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	400.55	847.52	1278.77	1700.53
折旧与摊销	132.80	152.08	147.90	148.57
财务费用	29.08	40.22	46.39	58.42
资产减值损失	-100.48	5.00	5.00	5.00
经营营运资本变动	-611.27	-223.49	-897.55	-1065.07
其他	415.25	-42.06	2.03	-2.34
经营活动现金流净额	265.93	779.27	582.55	845.11
资本支出	-563.14	-10.00	-10.00	-10.00
其他	80.96	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-482.19	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	245.46	-257.97	0.00	0.00
长期借款	71.20	10.00	10.00	10.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-35.20	-41.04	-85.62	-129.14
其他	-20.88	-73.53	-46.39	-58.42
筹资活动现金流净额	260.58	-362.54	-122.01	-177.56
现金流量净额	38.63	406.73	450.54	657.55
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	39.54%	10.25%	41.74%	35.01%
营业利润增长率	82.53%	38.59%	51.08%	33.43%
净利润增长率	14.92%	111.59%	50.88%	32.98%
EBITDA 增长率	57.61%	34.79%	42.61%	30.21%
获利能力				
毛利率	35.75%	46.72%	48.52%	48.36%
三费率	16.80%	22.16%	21.97%	21.91%
净利率	11.68%	22.41%	23.85%	23.49%
ROE	9.55%	17.00%	20.70%	21.94%
ROA	5.90%	11.77%	14.42%	15.39%
ROIC	17.19%	21.23%	27.57%	29.35%
EBITDA/销售收入	24.57%	30.03%	30.21%	29.14%
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.54	0.67	0.73
固定资产周转率	18.35	24.68	47.41	100.19
应收账款周转率	2.86	2.63	2.86	2.82
存货周转率	2.52	2.22	2.69	2.67
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	89.56%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	38.22%	30.79%	30.34%	29.85%
带息债务/总负债	24.26%	17.19%	14.54%	12.16%
流动比率	2.72	4.03	3.99	3.96
速动比率	2.19	3.36	3.32	3.29
每股指标				
每股收益	0.67	1.40	2.10	2.80
每股净资产	6.91	8.22	10.18	12.77
每股经营现金	0.44	1.28	0.96	1.39

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



地址

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。