创新技术与企业服务研究中心

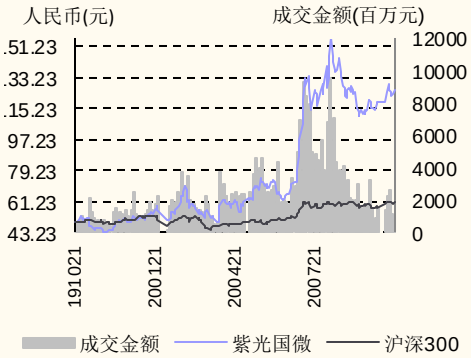
紫光国微 (002049.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：126.28 元
目标价格（人民币）：142.70-142.70 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	6.07
已上市流通 A 股(亿股)	6.06
总市值(亿元)	766.29
年内股价最高最低(元)	129.63/113.99
沪深 300 指数	4793
中小板综	12697



相关报告

1.《安全与特种 IC 领导者，业绩增长高确定性-安全与特种 IC 领导者...》，2020.10.11

业绩维持高速发展，Q3 净利润增长超预期

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,458	3,430	3,518	4,748	6,196
营业收入增长率	34.41%	39.54%	2.56%	34.95%	30.50%
归母净利润(百万元)	348	406	871	1,293	1,739
归母净利润增长率	24.33%	16.61%	114.55%	48.57%	34.44%
摊薄每股收益(元)	0.573	0.669	1.435	2.131	2.865
每股经营性现金流净额	0.53	0.40	1.60	1.44	2.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.17%	9.69%	17.21%	20.36%	21.49%
P/E	50.40	76.03	82.18	55.31	41.14
P/B	4.62	7.37	14.14	11.26	8.84

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公告前三季度实现归母净利润 6.85 亿，同比增长 87.51%；第三季度实现归母净利润 2.83 亿，同比增长 64.05%。公司预计 2020 年实现净利润 7.51-8.72 亿元，同比增长 85.00%-115.00%。

经营分析

- **Q3 净利润增长超预期，全年利润预期较为谨慎。**公司 Q3 销售净利率达到 33.31%，环比+7.28pct，盈利能力大幅提升的主要原因在于投资净收益亏损缩窄和减值损失降低。其中投资净收益亏损缩窄是由于参股子公司（紫光同创）亏损显著降低，且紫光同创业绩改善趋势有望在 Q4 持续。公司预期 Q4 单季度净利润为 0.66-1.87 亿元，显著低于前三季度单季度利润，已将年底费用计提和资产减值充分考虑，实际情况有超预期可能。
- **特种 IC 需求旺盛，公司收入有望持续高增长。**公司 Q3 实现收入 8.56 亿元，环比+4.58%，收入增速有所放缓，但是公司特种 IC 需求旺盛，我们认为放缓与特种 IC 收入确定时间点有关，且智能卡安全 IC 收入受招标采购复苏影响也在增长，公司 Q4 收入环比提升幅度有望显著增长。
- **发行可转债募投安全 IC 和车载控制器项目，提升发展天花板。**公司拟募资不超过 15 亿元来投资高端安全 IC 和车载控制器项目，有望进一步提升公司在安全 IC 行业的竞争力，完善在车联网领域的布局，实现公司多元化的市场布局，打开公司的成长天花板。

投资建议

- 由于公司给出了 2020 年的净利润预计，出于谨慎考虑，我们下调了公司 2020 年净利润至 8.71 亿元（-5.95%），维持“买入”评级。

风险提示

- 智能安全芯片业务毛利率波动风险；FPGA 研发不及预期风险；特种 IC 订单量下滑风险；中美科技冲突加剧风险

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号：S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**1,829**	**2,458**	**3,430**	**3,518**	**4,748**	**6,196**
增长率		34.4%	39.5%	2.6%	34.9%	30.5%
主营业务成本	-1,223	-1,717	-2,204	-1,650	-2,071	-2,622
%销售收入	66.9%	69.9%	64.3%	46.9%	43.6%	42.3%
毛利	606	741	1,226	1,868	2,677	3,574
%销售收入	33.1%	30.1%	35.7%	53.1%	56.4%	57.7%
营业税金及附加	-16	-15	-22	-32	-47	-62
%销售收入	0.9%	0.6%	0.6%	0.9%	1.0%	1.0%
销售费用	-82	-92	-140	-236	-332	-465
%销售收入	4.5%	3.8%	4.1%	6.7%	7.0%	7.5%
管理费用	-239	-232	-205	-211	-299	-372
%销售收入	13.1%	9.4%	6.0%	6.0%	6.3%	6.0%
研发费用	0	-129	-202	-387	-546	-744
%销售收入	0.0%	5.3%	5.9%	11.0%	11.5%	12.0%
息税前利润（EBIT）	269	273	657	1,002	1,452	1,932
%销售收入	14.7%	11.1%	19.1%	28.5%	30.6%	31.2%
财务费用	-29	0	-29	-14	19	37
%销售收入	1.6%	0.0%	0.8%	0.4%	-0.4%	-0.6%
资产减值损失	0	-62	-123	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	3	112	-96	-25	-15	10
%税前利润	0.9%	29.9%	n.a	n.a	n.a	0.5%
营业利润	314	373	458	958	1,456	1,979
营业利润率	17.1%	15.2%	13.3%	27.2%	30.7%	31.9%
营业外收支	3	0	-2	-2	-2	-1
税前利润	316	373	456	956	1,454	1,978
利润率	17.3%	15.2%	13.3%	27.2%	30.6%	31.9%
所得税	-37	-24	-56	-86	-160	-237
所得税率	11.9%	6.6%	12.2%	9.0%	11.0%	12.0%
净利润	279	349	401	870	1,294	1,741
少数股东损益	-1	1	-5	-1	1	2
归属于母公司的净利润	**280**	**348**	**406**	**871**	**1,293**	**1,739**
净利率	15.3%	14.2%	11.8%	24.7%	27.2%	28.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	279	349	401	870	1,294	1,741
少数股东损益	-1	1	-5	-1	1	2
非现金支出	134	224	233	113	68	83
非经营收益	22	-112	103	27	45	9
营运资金变动	149	-142	-493	-36	-536	-536
经营活动现金净流	**584**	**319**	**244**	**973**	**872**	**1,296**
资本开支	-303	-303	-513	187	-215	-235
投资	0	39	102	-50	-10	-10
其他	10	21	-71	-25	-15	10
投资活动现金净流	**-293**	**-243**	**-482**	**112**	**-240**	**-235**
股权募资	0	0	3	0	0	0
债权募资	115	68	326	-228	-20	50
其他	-131	-77	-75	-27	-18	-18
筹资活动现金净流	**-16**	**-9**	**255**	**-255**	**-38**	**32**
现金净流量	**275**	**67**	**16**	**830**	**594**	**1,093**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,015	1,130	1,179	2,009	2,603	3,696
应收款项	1,091	1,425	2,201	2,044	2,581	3,137
存货	601	789	864	701	879	1,149
其他流动资产	36	61	160	159	168	184
流动资产	2,743	3,405	4,404	4,913	6,232	8,165
%总资产	52.7%	59.5%	64.9%	69.6%	73.1%	76.9%
长期投资	146	277	99	149	159	169
固定资产	277	260	435	441	491	525
%总资产	5.3%	4.5%	6.4%	6.2%	5.8%	5.0%
无形资产	2,034	1,766	1,729	1,513	1,608	1,725
非流动资产	2,464	2,321	2,382	2,144	2,288	2,449
%总资产	47.3%	40.5%	35.1%	30.4%	26.9%	23.1%
资产总计	**5,207**	**5,726**	**6,786**	**7,057**	**8,520**	**10,615**
短期借款	245	23	278	90	20	20
应付款项	492	751	1,060	743	821	1,016
其他流动负债	174	255	280	241	351	460
流动负债	911	1,028	1,618	1,073	1,192	1,496
长期贷款	10	0	71	71	71	71
其他长期负债	752	897	904	850	900	950
负债	**1,673**	**1,925**	**2,594**	**1,995**	**2,163**	**2,517**
普通股股东权益	**3,495**	**3,794**	**4,188**	**5,059**	**6,352**	**8,091**
其中：股本	607	607	607	607	607	607
未分配利润	2,104	2,418	2,825	3,696	4,989	6,728
少数股东权益	40	7	5	4	5	7
负债股东权益合计	**5,207**	**5,726**	**6,786**	**7,057**	**8,520**	**10,615**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.461	0.573	0.669	1.435	2.131	2.865
每股净资产	5.759	6.253	6.902	8.337	10.468	13.333
每股经营现金净流	0.963	0.525	0.402	1.603	1.437	2.136
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	8.01%	9.17%	9.69%	17.21%	20.36%	21.49%
总资产收益率	5.38%	6.08%	5.98%	12.34%	15.18%	16.38%
投入资本收益率	6.23%	6.15%	11.87%	16.52%	19.15%	20.03%
增长率						
主营业务收入增长率	28.94%	34.41%	39.54%	2.56%	34.95%	30.50%
EBIT 增长率	25.69%	1.26%	140.95%	52.64%	44.84%	33.09%
净利润增长率	-16.73%	24.33%	16.61%	114.55%	48.57%	34.44%
总资产增长率	16.58%	9.97%	18.52%	3.98%	20.73%	24.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	145.7	141.5	127.8	160.0	150.0	140.0
存货周转天数	169.2	147.6	136.8	155.0	155.0	160.0
应付账款周转天数	59.9	68.4	87.7	96.0	85.0	75.0
固定资产周转天数	54.7	29.8	18.4	21.7	16.8	13.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.50%	-21.25%	-14.31%	-31.95%	-35.89%	-41.67%
EBIT 利息保障倍数	9.4	-2,778.4	22.6	72.1	-75.2	-52.6
资产负债率	32.12%	33.62%	38.22%	28.26%	25.39%	23.72%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-11	买入	119.59	142.70～142.70

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH