



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2020-12-24

公司点评报告

买入/调高

紫光国微 (002049)

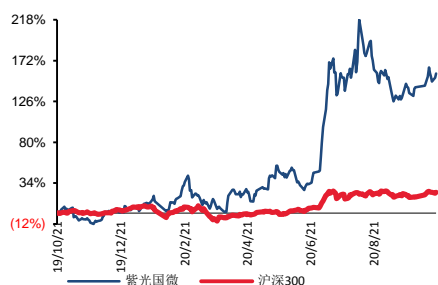
目标价: 170

昨收盘: 126.28

信息技术 半导体与半导体生产设备

代工资源偏紧芯片有望涨价，eSIM 领域先发优势明显

■ 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)	76,629/76,531
12 个月最高/最低(元)	156.00/43.26

相关研究报告:

紫光国微 (002049)《上修半年度业绩预告，特种集成电路业务增长超预期》--2020/07/15

紫光国微 (002049)《终止收购不改长期价值，利好公司价值聚焦芯片领域》--2020/07/09

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

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

事件: 公司在互动平台表示，目前下游代工产能整体偏紧，芯片产品的供应能力受到影响，公司部分产品也不排除有上调价格的可能。公司旗下紫光同芯独家中标中移物联 7000 万颗 eSIM 晶圆大单。

全球芯片代工产能偏紧，芯片有望涨价。据《电子时报》报道，全球范围内已有多家芯片代工企业为 2021 年 8 英寸晶圆提价。其中，联电、格罗方德和世界先进等公司在 2020 年第四季度，将价格提高了约 10%-15%，紧急订单提价幅度甚至达到 40%。紫光国微主营集成电路芯片设计与销售。公司在互动平台表示，由于芯片产品的供应能力受到影响，公司部分产品也不排除有上调价格的可能，鉴于公司芯片市场份额高，需求刚性，对公司收入增长有拉动作用。

eSIM 将促进万物互联快速推进，公司先发优势明显。目前三大运营商均已获批 eSIM 全国应用许可。eSIM 卡将大幅降低物联网模块的制造成本和难度，提升模组厂商大规模出货能力，并且推动物联网应用发展。公司作为国内物联网 eSIM 产业的重要成员，在该领域布局较早，安全芯片产品在 2018 年已通过中国联通 eSIM 管理平台测试。10 月 27 日，公司旗下紫光同芯独家中标中移物联 7000 万颗 eSIM 晶圆大单。双方的这次合作将助力中国移动的 eSIM 物联网发展进程。

积极布局新型高端安全芯片和车载安全控制器芯片，打开未来成长空间。公司拟发行不超过 15 亿元可转债，募集资金净额将用于新型高端安全系列芯片、车载控制器芯片等项目。我们看好公司在智能安全芯片领域的投入，将大幅度提高芯片的算法性能，提供高性能运算能力。通过上述项目布局车载控制器芯片，公司有望打破国外厂商垄断，抢位车载芯片国产化发展先机。

投资建议: 我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 8.7 亿/13.6 亿/17.9 亿元，对应 EPS 分别为 1.43/2.24/2.94 元，维持“买入”评级，目标价 170 元。

风险提示: 特种芯片、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	3868.48	5590.82	7559.76
(+/-%)	39.54%	12.77%	44.52%	35.22%
净利润(百万元)	405.76	870.13	1360.25	1786.76
(+/-%)	16.61%	114.44%	56.33%	31.36%
摊薄每股收益(元)	0.67	1.43	2.24	2.94

执业资格证书编码: S1190520010003

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lrb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

市盈率(PE)

189

88

56

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	3868.48	5590.82	7559.76
营业成本	2202.96	2038.40	2809.02	3833.88
营业税金及附加	22.22	30.95	44.73	60.48
销售费用	140.48	158.61	229.22	309.95
管理费用	202.57	386.85	559.08	755.98
财务费用	29.08	58.03	83.86	113.40
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	969.86	1518.55	2001.89
其他非经营损益	-224.66	0.86	-0.08	0.00
利润总额	456.17	970.72	1518.47	2001.89
所得税	55.62	99.59	156.22	212.12
净利润	400.55	871.13	1362.25	1789.76
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	870.13	1360.25	1786.76
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1179.25	1520.09	1926.77	2574.53
应收和预付款项	2251.28	2499.14	3612.50	4891.94
存货	863.98	830.20	1154.92	1593.47
其他流动资产	109.88	115.00	135.14	158.16
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	424.15	385.07	345.33	304.92
无形资产和开发支出	1347.97	1288.16	1228.36	1168.56
其他非流动资产	-64.48	-69.33	-69.33	-69.33
资产总计	6399.18	6855.48	8620.84	10909.41
短期借款	257.97	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1228.58	1144.42	1586.44	2160.85
长期借款	71.20	81.20	91.20	101.20
其他负债	648.67	620.33	659.41	711.39
负债合计	2206.42	1845.94	2337.06	2973.44
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	3778.16	5050.41	6699.59
归属母公司股东权益	4188.22	5004.00	6276.25	7925.43
少数股东权益	4.53	5.53	7.53	10.53
股东权益合计	4192.76	5009.54	6283.78	7935.96
负债和股东权益合计	6399.18	6855.48	8620.84	10909.41
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	842.71	1141.62	1711.96	2225.50
PE	188.85	88.07	56.33	42.89
PB	18.28	15.30	12.19	9.66
PS	22.34	19.81	13.71	10.14
EV/EBITDA	90.07	65.95	43.75	33.37

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	871.13	1362.25	1789.76
折旧与摊销	132.80	113.73	109.55	110.21
财务费用	29.08	58.03	83.86	113.40
资产减值损失	-100.48	5.00	5.00	5.00
经营营运资本变动	-611.27	-274.64	-984.14	-1117.29
其他	415.25	-42.06	2.03	-2.34
经营活动现金流净额	265.93	731.18	578.55	898.74
资本支出	-551.89	-10.00	-10.00	-10.00
其他	69.70	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	-88.01	-137.58
其他	-20.88	-91.33	-83.86	-113.40
筹资活动现金流净额	260.58	-380.34	-161.87	-240.98
现金流量净额	38.63	340.83	406.68	647.77
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	39.54%	12.77%	44.52%	35.22%
营业利润增长率	82.53%	42.45%	56.57%	31.83%
净利润增长率	14.92%	117.48%	56.38%	31.38%
EBITDA 增长率	57.61%	35.47%	49.96%	30.00%
获利能力				
毛利率	35.78%	47.31%	49.76%	49.29%
三费率	16.02%	22.60%	22.60%	22.60%
净利率	11.68%	22.52%	24.37%	23.67%
ROE	9.55%	17.39%	21.68%	22.55%
ROA	6.26%	12.71%	15.80%	16.41%
ROIC	17.19%	21.90%	28.91%	30.08%
EBITDA/销售收入	24.57%	29.51%	30.62%	29.44%
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.58	0.72	0.77
固定资产周转率	18.92	27.18	54.31	120.27
应收账款周转率	2.86	2.66	2.88	2.83
存货周转率	2.51	2.23	2.69	2.68
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	34.48%	26.93%	27.11%	27.26%
带息债务/总负债	28.52%	20.65%	16.74%	13.49%
流动比率	2.72	3.98	3.95	3.91
速动比率	2.19	3.31	3.28	3.24
每股指标				
每股收益	0.67	1.43	2.24	2.94
每股净资产	6.91	8.26	10.36	13.08
每股经营现金	0.44	1.20	0.95	1.48

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



研究院

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。