



2021-04-15

公司点评报告

买入/维持

紫光国微(002049)

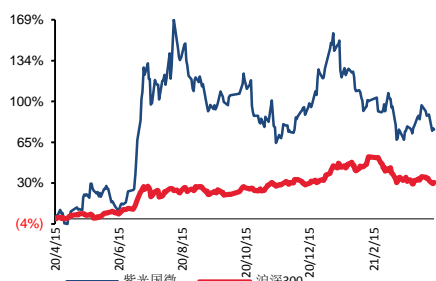
目标价: 170

昨收盘: 101.94

信息技术 半导体与半导体生产设备

特种业务高景气超预期，车载芯片及 5G 超级 SIM 助力新成长

■ 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)	61,859/61,780
12 个月最高/最低(元)	156.00/55.56

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: 公司发布 2020 年度业绩快报及 2021 年 Q1 业绩预告, 2020 年实现营业收入 32.99 亿元, 同比下降 3.83%, 扣除合并范围变动影响, 同口径增长 27.50%; 实现归母净利润 8.11 亿元, 同比增长 99.94%。预计 2021Q1 归母净利润 2.85 亿元至 3.8 亿元, 同比增长 50%至 100%。

“十四五”开局特种业务发力, Q1 业绩高增长超预期。 公司 2020 年营收有小幅下降, 主要是因为西安紫光国芯出表, 扣掉存储业务后, 同口径的营收增长 27.50%。公司抓住行业发展的战略机会, 推动核心业务快速发展, 其中, 特种集成电路业务全年营收、利润同比增长超过 50%; 智能安全芯片年度出货量再创历史新高, 呈现出良好的发展趋势, 公司综合竞争力进一步加强。

安全芯片应用领域不断拓宽, 车联网相关芯片已进入试用阶段。

4 月 8 日, 公司与中国汽车技术研究中心签订汽车芯片战略合作协议, 双方将共同开展汽车芯片领域前沿技术的创新与应用。公司瞄准车载芯片市场, 布局车载控制器芯片, 有望打破国外厂商在该领域的垄断, 抢位车载芯片国产化发展先机。目前公司车联网应用相关的安全芯片已经开始进入试用阶段, 车载控制芯片正在紧密开发过程中。

公司获得 2021 年度“十大中国 IC 设计公司”奖, 超级 SIM 卡有望放量。 中国 IC 设计成就奖是中国电子业界最具专业性和影响力的技术奖项之一。紫光国微获评十大中国 IC 设计公司, 代表着其 IC 设计能力、技术服务水平与业界地位都获得了广泛认可。公司 5G 超级 SIM 卡可满足 5G 时代用户指数级增长的存储需求, 拥有最大 256GB 的容量, 目前已经在三大运营商支持下全面上市, 覆盖线上线下全渠道, 在北京、广东、四川、黑龙江、江苏等数十个省市落地, 为公司营收带来新动能。随着 5G 换机潮来临, 5G 超级 SIM 卡将迎来更大的发展空间。

投资建议: 我们预测公司 2021 年业务增长会比较迅猛, 收入增幅有望接近 50%, 净利润有望超过 13 亿, 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	811.13	1323.25	1786.76
(+/-%)	16.61%	99.94	63.13%	34.99%

执业资格证书编码: S1190520010003

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

摊薄每股收益(元)	0.67	1.34	2.17	2.94
市盈率(PE)	189	78	48	35

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	811.13	1323.25	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	78	48	35
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

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	zhaf1@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。