

公司研究

特种集成电路业务表现亮眼，21Q1 业绩有望高速增长

——紫光国微（002049.SZ）跟踪报告之四

买入（维持）

当前价：112.0 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

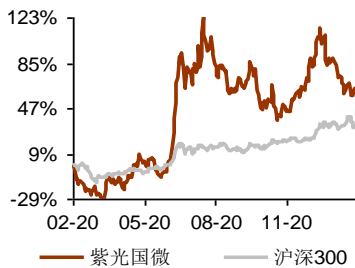
联系人：栾玉民

luanyumin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.07
总市值(亿元):	679.64
一年最低/最高(元):	54.90/160.90
近3月换手率:	93.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.25	-6.75	49.73
绝对	9.08	-15.13	83.63

资料来源：Wind

要点

事件：

2021年4月21日，紫光国微发布2020年年报：公司2020年营业收入为32.7亿元，同比下降4.67%；实现归母净利润8.06亿元，同比增长98.74%；实现扣非归母净利润6.96亿元，同比增长79.91%。公司2020年经营活动净现金流为4.18亿元，净利润现金比率为0.52。

点评：

业绩符合预期，特种集成电路业务高速增长。公司2020年收入为32.7亿元，同比下降4.67%，扣除西安紫光国新合并范围的影响，公司营收同比增长26.38%。公司实现归母净利润8.06亿元，同比增长98.74%，公司业绩实现了快速增长，符合市场预期。公司业绩快速增长的主要原因系特种集成电路下游高景气，公司作为国内该领域龙头公司充分受益，该业务快速增长所致。公司扣非归母净利润为6.96亿元，非经常性损益为1.11亿元，其中主要为1.08亿元的政府补助。

公司2020Q4营业收入为9.5亿元，同比增长0.91%，环比增长10.99%；实现归母净利润1.22亿元，同比增长199.55%，环比下降56.88%；实现扣非归母净利润0.72亿元，同比增长496.25%，环比下降73.30%。

公司2020年毛利率为52.33%，较上年增长16.55pcts，净利率为24.51%，较上年增长12.83pcts。公司2020Q4毛利率为46.89%，环比下降6.79pcts，同比增长11.23pcts，净利率为12.03%，环比下降21.28pcts，同比增长8.09pcts。公司毛利率和净利率同比大幅增长主要系公司盈利能力较强的特种集成电路业务占比进一步提高所致。

收入拆分：公司2020年特种集成电路收入为16.73亿元，同比增长55.03%，毛利率为79.64%；公司2020年智能卡芯片收入为13.63亿元，同比增长3.13%，毛利率为24.83%。公司2020年石英晶体谐振器收入为1.97亿元，同比增长16.85%，毛利率为19.75%。其中石英晶体谐振器2020年销量为4.91亿颗，平均ASP为0.40元。

分子公司看：从事特种集成电路业务的子公司深圳国微电子2020年实现营收16.73亿元，净利润为8.77亿元；从事智能卡芯片业务的子公司紫光同芯2020年实现营收12.19亿元，净利润为0.37亿元；公司持股36.5%的参股公司紫光同创2020年实现营收3.16亿元，净利润为-2.6亿元。

21Q1 业绩高速增长。公司2021Q1预计实现2.85-3.80亿元净利润，中值为3.3亿元，同比增长50%~100%，21Q1净利润中值同比增长74%；相较于20Q4，公司21Q1净利润环比增长134%~211%，净利润中值环比增长170%。公司21Q1业绩实现高速增长主要系公司集成电路业务下游需求旺盛，特种集成电路业务贡献稳定净利润，智能安全芯片盈利能力稳步提升，且疫情因素逐步消除，公司业绩有望实现高速增长。

国微电子是国内领先的特种集成电路平台型企业。国微电子是首家启动国家

“909”工程的集成电路设计公司，已承接特种装备重点项目 200 多项和多项国家重大专项项目，是集成电路领域承担国家重大专项项目数最多的民营企业，同时公司为特种 FPGA 及特种存储芯片的国产主要供应商。国微电子特种集成电路业务的主要产品包括：微处理器、存储器、可编程器件 FPGA、总线、接口驱动、电源管理和定制芯片等七大类近 400 个品种，横跨数字、模拟、存储、功率、FPGA 等众多领域，相较国内科研院所拥有更强市场化机制和更高的竞争壁垒。

特种集成电路业务深度受益于十四五的下游高景气。（1）新一代的大规模可编程器件 FPGA 系列产品已经研制完成，该产品的市场前景巨大，是用户国产化率提升的核心器件之一，该产品的顺利推出将进一步强化公司在该产品领域的龙头地位；（2）可编程系统集成芯片（SoPC）产品已经成为国内的标杆性产品；（3）高性能电源类产品的用户快速增长，在多个应用领域实现了国产化率提升；（4）3D 封装集成存储器产品销售快速增长，产品应用覆盖面逐步扩大。

特种集成电路业务研发持续进行。公司在 2020 年新增 116 个新产品立项，新增 67 款可销售产品，为后续发展提供了巨大的动力。技术创新 20 余项，在特种网络交换技术、高 ESD 设计技术、超低噪声设计技术等方面表现突出，产品应用市场不断扩大。

智能安全芯片业务市场拓展推进顺利。公司 2020 年智能安全芯片出货量创历史新高。（1）SIM 卡：公司高端 SIM 卡芯片在海外出货大幅增长，批量供货国内首款商用量子安全通话 SIM 卡；开创小容量 eSIM 细分市场，成为中国联通该项目唯一芯片供应商；同时作为第一候选人，中标中移物联 7000 万颗 eSIM 晶圆大单。（2）身份识别安全产品方面：公司二代居民身份证和电子旅行证件稳定供应；交通部国密交通一卡通份额持续领先，中残联残疾人证产品持续出货。（3）金融支付安全产品：国产银行 IC 卡芯片市场份额继续提升，同时，公司还大力拓展社保卡市场，积极推进第三代社保卡的工作，在多个项目中取得突破。公司在新型卡、定制彩色载带等方面提供了差异化产品与方案，并开发多种数字货币“电子钱包”应用芯片和方案。（4）金融终端安全芯片：POS 机安全芯片市场份额不断提升，并在海外市场实现批量应用。这是国产芯片首次在海外金融机具上实现大规模商用。（5）超级 SIM 卡：公司在超级 SIM 卡项目重点发力，该业务现已覆盖全国 17 个省份，与 30 多家省级运营商开展合作，在运营商云卡一体、工业互联网、智慧政务等领域有很大的应用机会。

盈利预测、估值与评级：公司作为中国特种 IC、安全 IC、FPGA 三大赛道龙头企业，目前受益特种 IC 下游高景气公司实现快速增长。短期看公司在特种 IC 下游高景气下将保持持续高增长，长期看公司不断发力高端智能卡芯片市场，FPGA 业务国产替代空间巨大且公司技术实力处于国内领先地位，我们看好紫光国微未来广阔的发展空间，我们维持公司 21-22 年净利润分别为 11.53、15.25 亿元，预计公司 23 年归母净利润为 21.80 亿元，对应 PE 分别为 59x、45x、31x，维持“买入”评级。

风险提示：特种集成电路行业预算支出不及预期风险，毛利率波动风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,430.41	3,270.26	4,269.62	5,456.44	7,065.19
营业收入增长率	39.54%	-4.67%	30.56%	27.80%	29.48%
净利润 (百万元)	405.76	806.42	1,153.15	1,524.68	2,179.75
净利润增长率	16.61%	98.74%	43.00%	32.22%	42.96%
EPS (元)	0.67	1.33	1.90	2.51	3.59
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.69%	16.25%	19.11%	20.49%	23.02%
P/E	167	84	59	45	31
P/B	16.2	13.7	11.3	9.1	7.2

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-04-21。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,430	3,270	4,270	5,456	7,065
营业成本	2,203	1,559	1,941	2,501	3,070
折旧和摊销	129	192	204	213	225
税金及附加	22	29	26	33	42
销售费用	140	190	278	327	424
管理费用	203	131	301	382	424
财务费用	29	1	-19	-40	-58
研发费用	177	347	384	491	636
投资收益	-96	-95	0	0	0
营业利润	458	940	1,359	1,796	2,566
利润总额	456	937	1,357	1,794	2,565
所得税	56	135	204	269	385
净利润	401	802	1,154	1,525	2,180
少数股东损益	-5	-5	1	1	1
归属母公司净利润	406	806	1,153	1,525	2,180
EPS(按最新股本计, 元)	0.67	1.33	1.90	2.51	3.59

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	266	418	629	1,085	1,094
净利润	406	806	1,153	1,525	2,180
折旧摊销	129	192	104	113	125
净营运资金增加	594	359	658	573	1,233
其他	-863	-940	-1,286	-1,125	-2,443
投资活动产生现金流	-482	-238	53	-212	-212
净资本支出	-513	-550	51	-212	-212
长期投资变化	90	102	0	0	0
其他资产变化	-60	210	3	0	0
融资活动现金流	261	-29	-442	-66	-82
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	327	166	-388	0	0
无息负债变化	-45	287	-367	365	378
净现金流	39	140	240	807	800

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	35.8%	52.3%	54.5%	54.2%	56.6%
EBITDA 率	27.3%	39.7%	34.5%	34.3%	37.4%
EBIT 率	23.5%	33.7%	32.1%	32.3%	35.7%
税前净利润率	13.3%	28.6%	31.8%	32.9%	36.3%
归母净利润率	11.8%	24.7%	27.0%	27.9%	30.9%
ROA	6.3%	10.5%	14.5%	15.7%	18.0%
ROE (摊薄)	9.7%	16.3%	19.1%	20.5%	23.0%
经营性 ROIC	19.3%	24.5%	26.7%	29.8%	33.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	34%	35%	24%	23%	22%
流动比率	2.72	2.62	4.58	4.61	4.93
速动比率	2.19	2.18	3.81	3.84	4.16
归母权益/有息债务	6.45	6.09	14.11	17.41	22.15
有形资产/有息债务	7.73	7.54	15.77	19.96	25.62

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	6,399	7,628	7,945	9,720	12,125
货币资金	1,179	1,486	1,725	2,532	3,333
交易性金融资产	70	0	0	0	0
应收帐款	1,313	1,665	2,104	2,420	3,133
应收票据	607	1,052	854	1,091	1,554
其他应收款 (合计)	281	6	17	8	11
存货	864	891	971	1,251	1,535
其他流动资产	28	10	34	61	99
流动资产合计	4,404	5,289	5,763	7,438	9,756
其他权益工具	0	25	25	25	25
长期股权投资	90	102	102	102	102
固定资产	162	214	240	294	350
在建工程	262	23	122	182	226
无形资产	265	280	264	249	235
商誉	686	686	686	686	686
其他非流动资产	92	15	25	25	25
非流动资产合计	1,995	2,339	2,183	2,281	2,369
总负债	2,206	2,659	1,905	2,270	2,647
短期借款	258	298	0	0	0
应付账款	654	691	485	625	767
应付票据	338	321	369	475	583
预收账款	15	2	18	23	30
其他流动负债	44	68	90	116	150
流动负债合计	1,618	2,019	1,257	1,613	1,978
长期借款	71	117	117	117	117
应付债券	300	300	300	300	300
其他非流动负债	202	204	212	221	234
非流动负债合计	588	640	648	657	670
股东权益	4,193	4,968	6,040	7,450	9,478
股本	607	607	607	607	607
公积金	743	773	888	952	952
未分配利润	2,825	3,586	4,542	5,887	7,914
归属母公司权益	4,188	4,962	6,033	7,443	9,470
少数股东权益	5	6	7	7	8

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	4%	6%	7%	6%	6%
管理费用率	6%	4%	7%	7%	6%
财务费用率	1%	0%	0%	-1%	-1%
研发费用率	5%	11%	9%	9%	9%
所得税率	12%	14%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.07	0.14	0.19	0.25	0.36
每股经营现金流	0.44	0.69	1.04	1.79	1.80
每股净资产	6.90	8.18	9.94	12.27	15.61
每股销售收入	5.65	5.39	7.04	8.99	11.64

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	167	84	59	45	31
PB	16.2	13.7	11.3	9.1	7.2
EV/EBITDA	72	52	45	35	25
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE