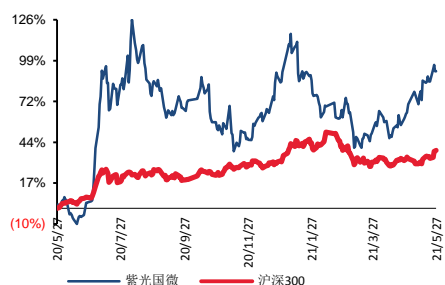


信息技术 半导体与半导体生产设备

超级 SIM 卡获大订单，或成 5G 时代“超级”安全入口

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	607/607
总市值/流通(百万元)	80,173/80,173
12 个月最高/最低(元)	156.00/61.87

相关研究报告:

紫光国微(002049)《业务线高速增长新品高卡位，致力打造“智慧芯”世界》--2021/05/06

紫光国微(002049)《特种业务高景气超预期，车载芯片及 5G 超级 SIM 助力新成长》--2021/04/16

紫光国微(002049)《代工资源偏紧芯片有望涨价，eSIM 领域先发优势明显》--2020/12/25

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: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

事件: 近日, 中移动预计在今明两年内集中采购 1.114 亿张超级 SIM 卡以期进一步实现互联网化转型; 早在 2020 年底, 中移动便基于超级 SIM 卡, 携手中国交通通信信息中心推出了“和包出行”等应用, 并在近 300 座城市中实现了互联互通。

超级 SIM 卡助力运营商抵御互联网竞争, 市场开拓有望放量。 互联网竞争愈演愈烈, 不足 512k 存储容量的普通 SIM 卡已无法适应日益扩张的互联网需求, 因此运营商必须加速互联网化转型, 将聚焦点转为入口、云、平台和内容等新时代信息产业链的核心价值点。5G 超级 SIM 卡恰恰是运营商抵御互联网竞争和减少客户流失的一大利器。

据 Eurosmart 研究数据显示, 2021 年全球 SIM 卡市场规模预计达 50 亿张, 身处红利期, 超级 SIM 卡市场潜力巨大; 目前超级 SIM 卡已在乌兹别克斯坦发售, 国内业务覆盖 17 个省份, 30 个省级运营商, 且已适配 168 款终端, 结合中移动 1.114 亿的采购意愿, 超级 SIM 卡需求快速提升, 5G 超级 SIM 卡放量在即。

超级 SIM 卡商业模式强大, 未来可能成为运营商标配。 **客户层面:** 超级 SIM 卡解决了运营商“不能预存话费送手机”的营销难题, 运营商可将此卡作为礼品赠送给消费者, 提高客户粘性; **运营收入层面:** 运营商可将超级 SIM 作为分销渠道, 预装给合作 APP, 并依此收取分成费用; **平台层面:** 运营商将超级 SIM 卡和自己的云平台捆绑, 打通本地存储和云存储, 有利于用本地刚需推广云业务, 从私有云拓展到公有云; **隐私层面:** 超级 SIM 卡具备金融级别的安全性, 可通过加密数据通道将认证信息与其应用交互, 省去用户多次鉴权的麻烦。

深耕智能安全芯片领域, 公司 IC 设计能力强劲。 **经营层面:** 公司专注智能安全芯片领域多年, 市场份额稳居国内第一, 全球第二。2020 年出货量再创新高, 业务态势良好。 **技术层面,** SIM 卡芯片共经历 6 次产品迭代, 研发已达到全球领先水平。目前, 公司的超级 SIM 卡全面兼容 2G/3G/4G/5G 网络, 具备 32G/64G/128G/256G 容量(远远超过普通 SIM 卡), 并采用通过安全认证 SOGIS CC EAL6+ 的金融级安全芯片, IC 设计能力突出。 **合作层面,** 2019 年与中国联通合作发布 5G 超级 SIM 卡, 隔年又与国盾量子、中国电信携手打造量子安全超级 SIM 卡, 产品实力得到多方认可。

多地区+多领域布局, 芯片龙头持续受益。 公司目前已形成以国内市场为主, 横向打击国外市场的地区局面。 1) 国内: 公司的超级 SIM 卡业务已覆盖移动、电信和联通三大运营商, 在北京、广东、四川、黑

执业资格证书编码: S1190520040002

龙江、江苏等 17 个省市地区均有布局；2) 国外：5 月 12 日，公司通过与乌兹别克斯坦电信运营商 UMS 的合作，将超级 SIM 正式推出国门。
应用场景布局：随着国内运营商启动线上+线下 SIM 功能，产品附加值提升，增量市场动能形成；公司凭借龙头优势，有望优先布局 5G 通信、汽车、3C 电子等多个新兴领域。

投资建议：紫光国微是特种芯片龙头，订单有望迎来快速增长，同时超级 SIM 业务快速放量，预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 13.3 亿/18.0 亿/23.7 亿元，对应 EPS 分别为 2.19/2.96/3.90，公司价值被显著低估，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：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3270.26	4184.43	5345.25	6745.80
(+/-%)	-4.67%	27.95%	27.74%	26.20%
净利润(百万元)	806.42	1326.03	1797.24	2365.40
(+/-%)	98.74%	64.43%	35.54%	31.61%
摊薄每股收益(元)	1.33	2.19	2.96	3.90
市盈率(PE)	88	54	40	30

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	3270.26	4184.43	5345.25	6745.80
营业成本	1558.91	1950.13	2331.98	2783.09
营业税金及附加	28.76	37.66	48.11	60.71
销售费用	190.04	209.22	267.26	337.29
管理费用	130.97	167.38	213.81	269.83
财务费用	0.68	41.84	53.45	67.46
资产减值损失	-25.17	-20.00	-20.00	-30.00
投资收益	-95.05	100.00	100.00	100.00
公允价值变动损益	3.40	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1009.49	1541.59	2089.57	2750.30
其他非经营损益	-72.96	2.09	2.67	3.37
利润总额	936.53	1543.69	2092.24	2753.67
所得税	134.96	216.12	292.91	385.51
净利润	801.57	1327.57	1799.33	2368.16
少数股东损益	-4.85	1.54	2.09	2.75
归属母公司股东净利润	806.42	1326.03	1797.24	2365.40
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1485.55	1558.62	2451.97	3706.75
应收和预付款项	2902.41	3536.70	4556.14	5738.16
存货	890.71	1083.53	1302.99	1565.22
其他流动资产	10.12	12.95	16.54	20.87
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	466.44	466.44	466.44	466.44
固定资产和在建工程	237.14	196.60	155.39	113.51
无形资产和开发支出	1428.54	1371.92	1315.30	1258.68
其他非流动资产	-80.34	-105.99	-105.99	-105.99
资产总计	7627.73	8407.93	10445.94	13050.81
短期借款	297.53	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1352.29	1393.10	1727.72	2103.06
长期借款	117.47	127.47	137.47	147.47
其他负债	892.11	670.21	699.12	733.26
负债合计	2659.41	2190.78	2564.31	2983.79
股本	606.82	606.82	606.82	606.82
资本公积	648.99	648.99	648.99	648.99
留存收益	3709.60	4953.62	6616.01	8798.64
归属母公司股东权益	4962.14	6209.43	7871.81	10054.45
少数股东权益	6.18	7.72	9.82	12.57
股东权益合计	4968.32	6217.15	7881.63	10067.02
负债和股东权益合计	7627.73	8407.93	10445.94	13050.81
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	1206.70	1716.25	2250.85	2926.25
PE	88.12	53.59	39.54	30.04
PB	14.30	11.43	9.02	7.06
PS	21.73	16.98	13.29	10.53
EV/EBITDA	57.11	39.89	30.02	22.67

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	801.57	1327.57	1799.33	2368.16
折旧与摊销	196.52	132.81	107.83	108.50
财务费用	0.68	41.84	53.45	67.46
资产减值损失	-25.17	-20.00	-20.00	-30.00
经营营运资本变动	-302.97	-941.53	-877.67	-1034.62
其他	-252.96	-49.29	-81.29	-74.48
经营活动现金流净额	417.67	491.41	981.65	1405.01
资本支出	137.26	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-374.91	100.00	100.00	100.00
投资活动现金流净额	-237.65	90.00	90.00	90.00
短期借款	39.56	-297.53	0.00	0.00
长期借款	46.27	10.00	10.00	10.00
股权融资	29.97	0.00	0.00	0.00
支付股利	-41.26	-82.01	-134.85	-182.77
其他	-103.19	-138.80	-53.45	-67.46
筹资活动现金流净额	-28.66	-508.34	-178.30	-240.23
现金流量净额	140.38	73.07	893.35	1254.78
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	-4.67%	27.95%	27.74%	26.20%
营业利润增长率	48.27%	52.71%	35.55%	31.62%
净利润增长率	100.12%	65.62%	35.54%	31.61%
EBITDA 增长率	43.19%	42.23%	31.15%	30.01%
获利能力				
毛利率	52.33%	53.40%	56.37%	58.74%
三费率	20.44%	19.00%	19.00%	19.00%
净利率	24.51%	31.73%	33.66%	35.11%
ROE	16.13%	21.35%	22.83%	23.52%
ROA	10.51%	15.79%	17.23%	18.15%
ROIC	20.67%	28.35%	31.73%	35.00%
EBITDA/销售收入	36.90%	41.02%	42.11%	43.38%
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.52	0.57	0.57
固定资产周转率	17.40	21.61	34.99	60.66
应收账款周转率	2.20	2.34	2.44	2.40
存货周转率	1.70	1.95	1.91	1.90
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	80.62%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	34.86%	26.06%	24.55%	22.86%
带息债务/总负债	26.89%	19.51%	17.06%	15.00%
流动比率	2.62	4.02	4.37	4.77
速动比率	2.18	3.32	3.69	4.09
每股指标				
每股收益	1.33	2.19	2.96	3.90
每股净资产	8.19	10.25	12.99	16.59
每股经营现金	0.69	0.81	1.62	2.32

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。