

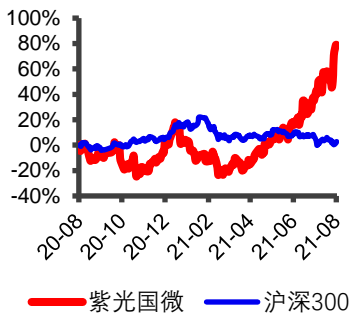
中报超预期，顺时代强国核芯紫光造

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-25

收盘价（元）	226.23
近 12 个月最高/最低（元）	233.04/91.96
总股本（百万股）	606.82
流通股本（百万股）	606.82
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	1373
流通市值（亿元）	1373

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：华晋书

执业证书号：S0010521040001

邮箱：huajs@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_公司深度_紫光国微(002049)顺应特种信息化趋势，布局智能安全增量市场》
2021-01-04
- 《华安证券_公司研究_公司点评_紫光国微(002049)顺大势特种业务高速增长，智能安全芯片打开增量市场》
2021-05-01
- 《华安证券_公司研究_公司点评_紫光国微(002049)发行可转债，坚定高端化路线》
2021-06-14

主要观点：

● 多项财务指标单季度创历史新高，双驾马车稳定向前

上半年归母净利润 8.76 亿元，同比 117.84%；营业收入 22.92 亿元，yoy56.54%；净利率 38.55%。Q2 营业收入 13.4 亿，同比 63.7%，环比 40.7%；归母净利润 5.52 亿，同比 160.5%，环比 70.4%；净利率 41.49%。Q2 营收、净利润、净利率等都创多年来公司新高。上半年公司所处各细分行业均呈现高景气度，下游需求旺盛。

● 特种集成电路高歌猛进，全年有望冲击 30 亿营收大关

H1 营收 13.7 亿，同比 69.91%，毛利率 76.77%，子公司深圳市国微电子有限公司实现净利润 7.6 亿。公司特种微处理器和配套芯片组产品持续推出，在重要嵌入式领域获得批量应用；特种 FPGA 产品推陈出新，新一代的 2x 纳米的大容量高性能 FPGA 系列产品获得了市场的广泛认可，在信号处理、信息安全、网络互联、自动控制等重要领域继续保持领导地位；特种存储器产品技术先进、品种丰富，是国内特种应用领域覆盖最广泛的产品系列，保持着巨大的市场先优势。公司还在数字电源、高性能时钟、高速高精度 ADC/DAC、保护电路、隔离芯片、传感器芯片等领域加大研发投入，在部分关键技术上已取得突破，有望成为公司新的增长点。

● 汽车+5G 画出智能安全芯片新增长曲线

H1 营收 7.7 亿，同比 40.12%，毛利率 29.69%。子公司紫光同芯微电子有限公司营收 6.38 亿，净利润 3.75 亿。公司的电信芯片产品布局完整，为全球市场提供了丰富的产品选型，将在 5G 时代迎来巨大发展机会。在 eSIM 领域，持续推进并布局海外。同时公司电信芯片产品在海外市场的出货量快速增长，逐步成为市场主流。金融支付安全产品方面，公司在国内银行 IC 卡芯片市场份额继续提升；社保卡市场积极推进，在多个项目中取得突破；着重发力海外市场，银行卡、支付终端产品销量持续增长。公司车规级安全芯片方案已导入众多知名车企，并实现批量供货。

● 投资建议

我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别是：48.39 亿元、64.60 亿、84.45 亿元，归母净利润分别是 18.26 亿元、24.58 亿元、33.02 亿元，对应 EPS 分别为 3.01 元、4.05 元、5.44 元，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

研发项目不及预期；宏观经济下行；同业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3270	4839	6460	8445
收入同比 (%)	-5%	48%	34%	31%
归属母公司净利润	806	1826	2458	3302
净利润同比 (%)	99%	126%	35%	34%
毛利率 (%)	52.3%	58.2%	60.8%	61.6%
ROE (%)	16.1%	27.3%	27.4%	27.7%
每股收益 (元)	1.33	3.01	4.05	5.44
P/E	170.23	75.20	55.85	41.58
P/B	27.67	20.47	15.28	11.48
EV/EBITDA	54	64	46	34

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表目录

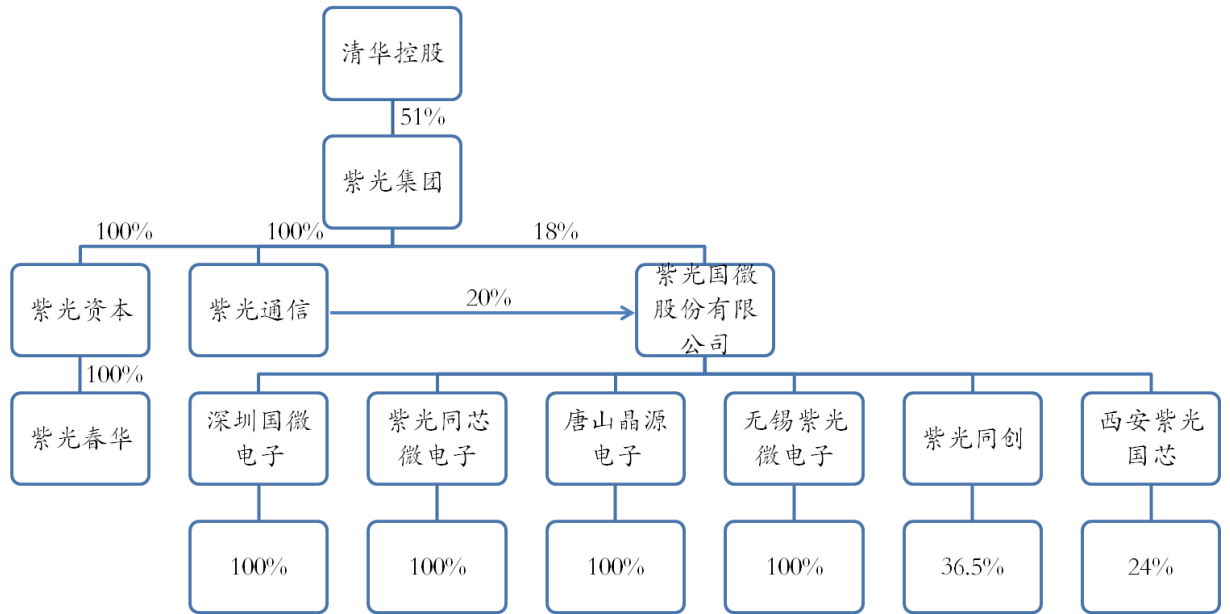
图表 1 紫光国微发展历程.....	4
图表 2 紫光国微股权结构与子公司业务领域.....	4
图表 3 公司集成电路收入 (万元) 及增速.....	5
图表 4 公司集成电路毛利 (万元) 及增速.....	5
图表 5 部分宇航级/抗辐射级 FPGA 价格.....	5
图表 6 赛灵思宇航级 FPGA.....	5
图表 7 国产大飞机 C919.....	6
图表 8 金融 IC 卡.....	6
图表 9 电信 SIM 卡.....	6
图表 10 2012-2019 年中国商业银行累计发卡统计情况 (亿张).....	6
图表 11 SIM 卡的发展与对比.....	7
图表 12 紫光 ESIM 卡.....	7
图表 13 2017-2025 年 ESIM 卡手机的全球销量.....	7
图表 14 中国车联网市场规模及预测 (百万美元).....	8
图表 15 中国物联网市场规模及预测 (亿元).....	8
图表 16 紫光国微车载 THD89 芯片.....	8
图表 17 紫光国微 ESIM 中标项目.....	8
图表 18 紫光同创旗下产品.....	9

图表 1 紫光国微发展历程



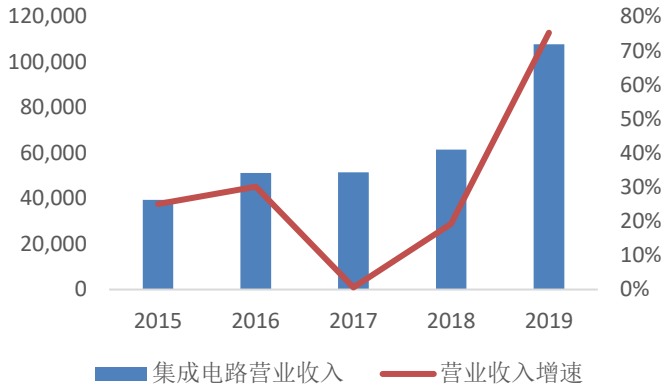
资料来源：紫光国微官网，华安证券研究所

图表 2 紫光国微股权结构与子公司业务领域

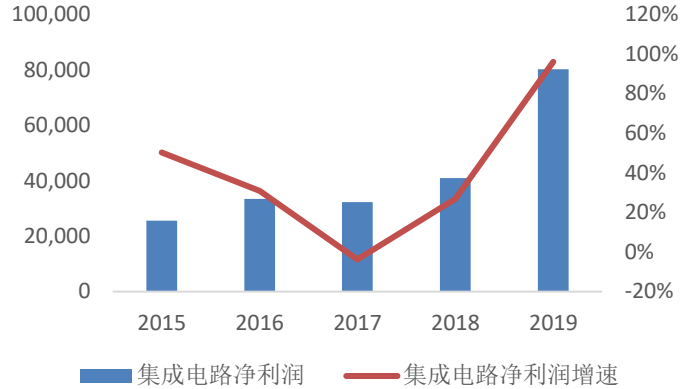


资料来源：Wind，华安证券研究所

图表3 公司集成电路收入(万元)及增速



图表4 公司集成电路毛利(万元)及增速



资料来源: Wind, 华安证券研究所

资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表5 部分宇航级/抗辐射级FPGA价格

价格区间	品牌	封装	用途	型号
大于120万	XILINX	BGA	宇航级/抗辐射	XQR5VFX130-1CF1752V
大于50万	XILINX	CLCC	宇航级/抗辐射	XQR4VSX55-10CF1140V
大于80万	XILINX	BGA	宇航级/抗辐射	XQR2V6000-4CF1144H
大于60万	Atmel	MQFP256	宇航级/抗辐射	AT697F-KG-E
大于45万	Atmel	MQFP256	宇航级	TSC695F

资料来源: 搜狐, 华安证券研究所

图表6 赛灵思宇航级FPGA



资料来源: XILINX、华安证券研究所

图表7 国产大飞机 C919



资料来源：新浪、华安证券研究所

图表8 金融IC卡



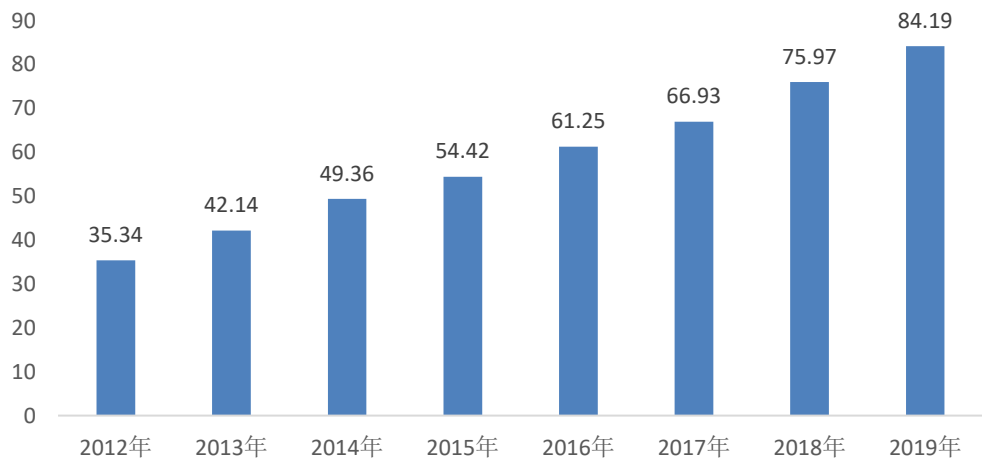
资料来源：搜狐，华安证券研究所

图表9 电信SIM卡



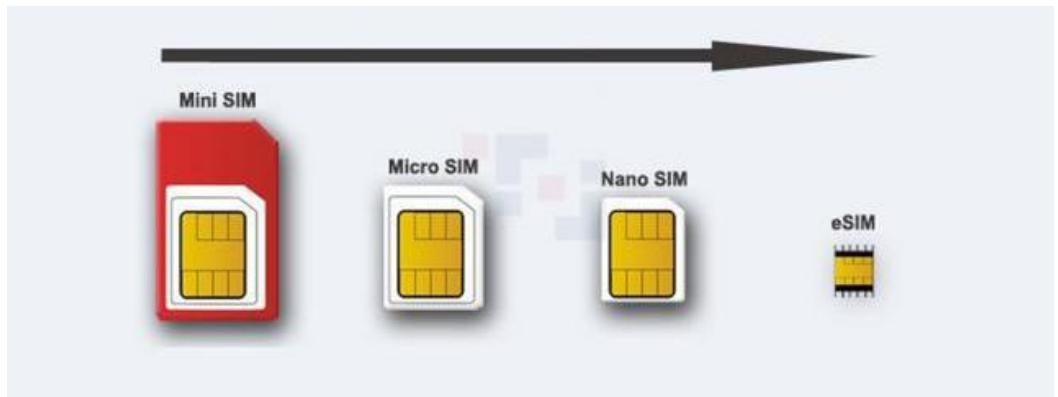
资料来源：搜狐，华安证券研究所

图表10 2012-2019年中国商业银行累计发卡统计情况 (亿张)



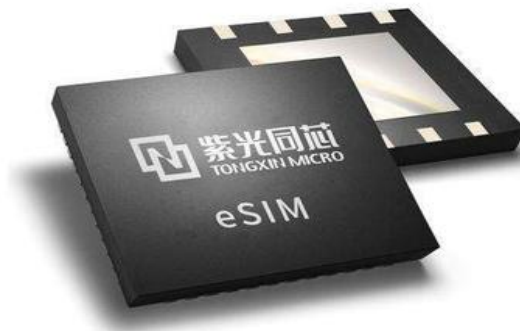
资料来源：东方财富网，华安证券研究所

图表 11 SIM 卡的发展与对比



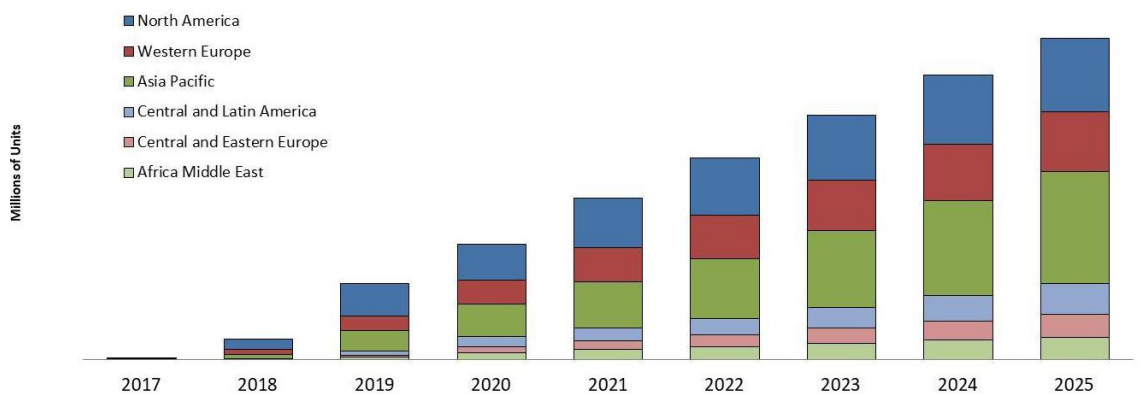
资料来源：网易，华安证券研究所

图表 12 紫光 eSIM 卡



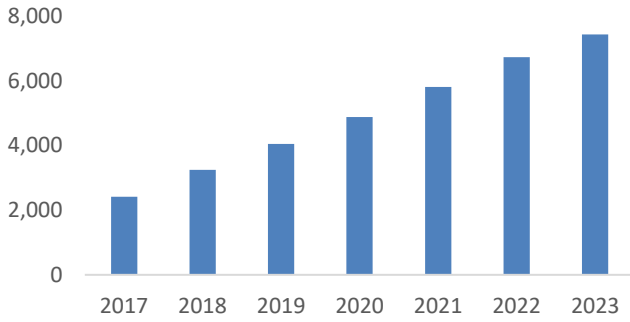
资料来源：网易，华安证券研究所

图表 13 2017-2025 年 eSIM 卡手机的全球销量



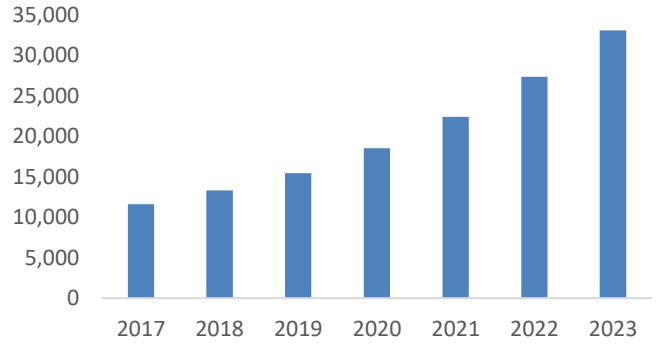
资料来源：Strategy Analytics，华安证券研究所

图表 14 中国车联网市场规模及预测 (百万美元)



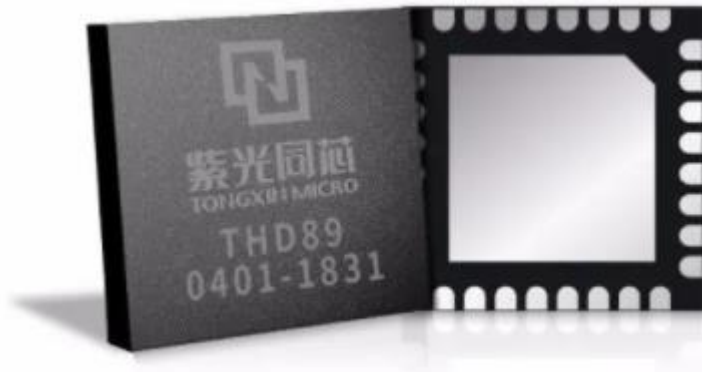
资料来源: Statista, 华安证券研究所

图表 15 中国物联网市场规模及预测 (亿元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 16 紫光国微车载 THD89 芯片



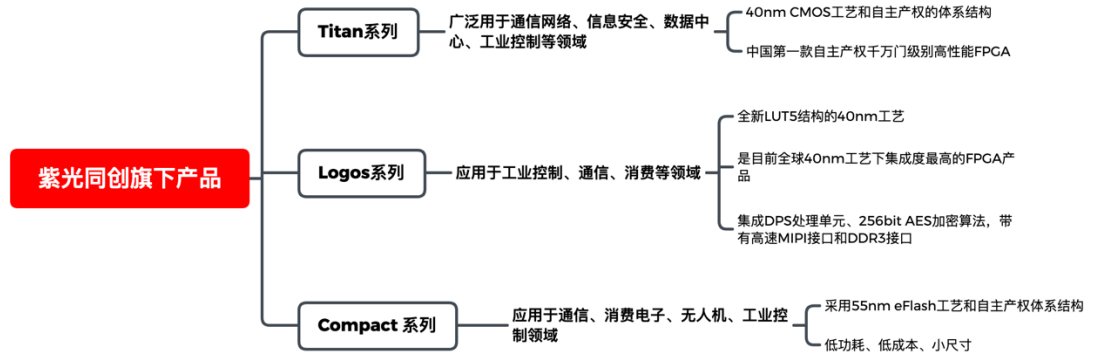
资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

图表 17 紫光国微 ESIM 中标项目

年份	招标企业	订单	消费级 (颗)	工业级 (颗)
2020	中国移动物联网有限公司	eSIM 晶圆采购项目	4000 万	1000 万
2018	中国移动物联网有限公司	1."基于芯片的物联网安全服务平台采购项目 2. eSIM 晶圆采购项目	4000 万	3000 万

资料来源: 华安证券研究所整理

图表 18 紫光同创旗下产品



资料来源：公司官网，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,289	7,007	9,206	12,238	营业收入	3,270	4,839	6,460	8,445
现金	1,486	2,370	3,358	4,825	营业成本	1,559	2,021	2,531	3,242
应收账款	1,671	2,307	2,910	3,670	营业税金及附加	29	32	45	57
其他应收款	6	517	547	628	销售费用	190	208	272	354
预付账款	179	244	300	358	管理与研发费用	431	490	746	944
存货	973	1,052	1,324	1,553	财务费用	1	(3)	(9)	(21)
其他流动资产	975	518	767	1,205	资产减值损失	(25)	22	(6)	4
非流动资产	2,339	2,816	3,275	3,968	公允价值变动收	3	0	0	0
长期投资	102	123	75	100	投资净收益	(95)	4	5	12
固定资产	214	300	441	609	营业利润	940	2,071	2,887	3,878
无形资产	280	262	244	228	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1,743	2,131	2,514	3,031	营业外支出	4	1	1	1
资产总计	7,628	9,823	12,480	16,207	利润总额	937	2,070	2,885	3,877
流动负债	2,019	2,391	2,661	3,328	所得税	135	233	411	552
短期借款	298	282	273	258	净利润	802	1,837	2,474	3,325
应付账款	691	908	1,073	1,422	少数股东损益	(5)	12	17	23
其他流动负债	1,031	1,201	1,315	1,647	归属母公司净利	806	1,826	2,458	3,302
非流动负债	640	707	800	860	EBITDA	1,488	2,107	2,926	3,918
长期借款	117	263	394	512	EPS (元)	1.33	3.01	4.05	5.44
其他非流动负债	523	444	406	348					
负债合计	2,659	3,098	3,461	4,188					
少数股东权益	6	18	35	58	主要财务比率				
股本	607	607	607	607	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	649	649	649	649	成长能力				
留存收益	3,710	5,451	7,729	10,705	营业收入	-4.67%	47.97%	33.51%	30.72%
归属母公司股东权	4,962	6,707	8,985	11,961	营业利润	105.45%	120.30%	39.35%	34.33%
负债和股东权益	7,628	9,823	12,480	16,207	归母净利润	98.74%	126.37%	34.64%	34.34%
					获利能力				
					毛利率 (%)	52.33%	58.23%	60.83%	61.61%
					净利率 (%)	24.66%	37.73%	38.05%	39.10%
					ROE (%)	16.13%	27.32%	27.43%	27.66%
					ROIC (%)	23.01%	48.88%	54.09%	43.59%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	34.86%	31.54%	27.73%	25.84%
					流动比率	2.62	2.93	3.46	3.68
					速动比率	2.14	2.49	2.96	3.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.55	0.58	0.59
					应收账款周转率	2.20	2.80	3.11	3.12
					应付账款周转率	4.86	6.05	6.52	6.77
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.33	3.01	4.05	5.44
					每股经营现金流	0.69	1.88	2.09	3.26
					每股净资产	8.18	11.05	14.81	19.71
					估值比率				
					P/E	170.2	75.2	55.9	41.6
					P/B	27.7	20.5	15.3	11.5
					EV/EBITDA	53.77	64.12	46.44	34.34

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：华晋书，电子行业高级研究员，电子科技大学集成电路硕士，3 年博世半导体研发经验，现从事半导体方向研究。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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；
- 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。