

紫光国微 (002049.SZ)

2021H1 归母净利润同比增长 117.84%，大超市场预期

事件: 公司发布 2021 年中报, 2021H1 公司实现营收 (22.92 亿元, 同比+56.54%), 归母净利润 (8.76 亿元, 同比+117.84%), 扣非归母净利润 (8.02 亿元, 同比+125.21%); 单季度来看, 2021Q2 公司实现营收 (13.40 亿元, 同比+63.73%, 环比+40.70%), 归母净利润 (5.52 亿元, 同比+160.49%, 环比+70.47%), 同比环比均实现大幅增长。

1、国微电子: 2021H1 实现营收 (13.70 亿元, 同比+69.91%), 净利润 (7.61 亿元, 同比+86.71%, 占上市公司归母净利润 87%)。我们认为在国微电子贡献上市公司主要业绩的情况下, **2021Q2 上市公司业绩同比、环比均大幅增长反映了特种集成电路的高景气度, 此外 2021H1 国微电子实现净利率 (55.55%, 同比+5.00pct), 盈利能力进一步提升。** **产品应用端,** 特种微处理器和配套芯片组产品在重要嵌入式领域获得批量应用; 新一代的 2x 纳米特种 FPGA 获得市场广泛认可; 特种 SoPC 平台产品已发展为公司重要收入来源; 电源芯片、电源模组、电源监控产品市场份额持续扩大。 **产品研发端,** 公司在数字电源、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。

2、同芯微: 2021H1 实现营收 (6.39 亿元, 同比+29.22%), 净利润 (0.38 亿元, 同比+238.11%)。上半年公司智能安全芯片多点开花: SIM 卡芯片海外出货量快速增长并成为市场主流; 银行 IC 卡芯片国内市场份额持续提升, 同时海外销量持续增长; 社保卡在多个项目中取得突破; 车规级安全芯片方案已导入众多车企并批量供货。此外可转债募投项目高端安全芯片和车载控制器芯片研发及产业化进程顺利, 有望成为公司新增长点。

3、紫光同创: 2021H1 实现营收 (2.35 亿元, 同比+103.02%), 净利润 (0.89 亿元, 去年同期为-0.91 亿元)。 **产品应用端,** 2021H1 公司中小规模 FPGA 多款产品稳步上量发货, 并在视频图像处理、工控和消费市场领域取得重要进展。 **产品研发端,** 2021H1 公司开始研发第一代 SoPC 产品, 为嵌入式终端、边缘计算、云计算加速等特定领域提供深度优化的极具竞争力的系统级解决方案。

公司未来发展构成: 国微电子的特种芯片高速增长、同芯微在国家治理数字化领域攻城略地、紫光同创是全国通用 FPGA 的领军企业。

1、国微电子: 国产特种芯片龙头, 特种装备高增长细分赛道的核心卡位企业。

1) 特种芯片行业高速增长: 我国特种装备即将进入放量建设期, 机械化向信息化升级带来装备信息化价值量不断提升, 此外叠加特种芯片国产化, 我们预计 2020 年特种数字芯片市场规模约 100 亿元, 未来 5 年行业规模 CAGR 超 40%以上。

2) 高壁垒: 特种芯片有严格的市场准入壁垒及至少 5~7 年以上研制周期, 因此国微电子特种芯片在航空、通信等细分赛道上拥有很高市占率, 未来将迎来高确定性的高增长。

3) 业绩弹性: 作为 IC 设计企业, 规模效应下拥有很高的业绩弹性。2017~2020 年国微电子营收复合增速 48.24%, 净利润复合增速 63.48%, 是特种装备板块中增长动力最为强劲的企业之一。

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
8月24日收盘价(元)	226.23
总市值(百万元)	137,280.43
总股本(百万股)	606.82
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	11.40

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号: S0680520010003

邮箱: yuping@gszq.com

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

相关研究

- 1、《紫光国微 (002049.SZ): 中国特种装备信息化的基石, 国家治理数字化的尖兵》2021-06-25
- 2、《紫光国微 (002049.SZ): 国产特种芯片龙头发行可转债, 向通用高端芯片领域拓展》2021-06-08
- 3、《紫光国微 (002049.SZ): 2021Q1 归母净利润同比增长 70.3%, 预告半年度同比增 50%~100%》2021-04-30



2、同芯微：中国国家治理数字化的尖兵，随着国家治理数字化的逐步深入，未来应用领域拓展想象空间巨大。

1) 立足当下：同芯微已成为金融、通信、电子证件等行业主要安全芯片供应商之一。SIM卡产品随着海外竞争者的退出，迎来业绩反转。

2) 展望未来：正在布局国家治理数字化的多个领域（物联网、5G、云计算、大数据、车载控制、支付领域等），或将成为国家治理数字化的尖兵。

可转债募投项目布局高端芯片和车载控制器芯片：高端安全芯片项目满足物联网、5G、云计算、大数据等新兴市场对安全芯片的需求日益增长；车载控制器芯片项目，旨在实现车载控制器芯片自主可控。

支付领域：同芯微已经布局的NFC-SIM卡支付方式拥有广阔的市场空间，我们测算NFC芯片的每年市场空间约30亿元规模。

3、紫光同创：参股子公司，国内FPGA领军企业。据elecfans数据，2018年国内通用FPGA市场规模约100亿元，但是主要由海外企业供应，国内厂商市场份额仅3%。紫光同创作为国内通用FPGA领导者，已实现技术突破并在通信等领域批量供货，以其在FPGA的国内领军地位我们认为其价值不容忽视。

投资建议：公司未来发展主要来自，国微电子的特种芯片高速增长、同芯微在国家治理数字化领域攻城略地、紫光同创是全国通用FPGA的领军企业。基于公司中报业绩大超市场预期，我们上调公司盈利预测，预计2021~2023年归母净利润分别为17.48、26.20、36.39亿元，对应估值为79X、53X、38X，维持“买入”评级。

风险提示：集团债务问题，特种装备高景气度、智能安全芯片应用领域拓展不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,430	3,270	5,115	6,976	9,145
增长率 yoy (%)	39.5	-4.7	56.4	36.4	31.1
归母净利润（百万元）	406	806	1,748	2,620	3,639
增长率 yoy (%)	16.6	98.7	116.8	49.9	38.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.67	1.33	2.88	4.32	6.00
净资产收益率 (%)	9.6	16.1	26.2	28.4	28.3
P/E（倍）	338.8	170.5	78.6	52.5	37.8
P/B（倍）	32.8	27.7	20.7	14.9	10.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年8月24日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4404	5289	6306	7112	7697	营业收入	3430	3270	5115	6976	9145
现金	1179	1486	1703	1875	1998	营业成本	2203	1559	2164	2703	3303
应收票据及应收账款	1920	2718	3207	3541	3710	营业税金及附加	22	29	31	42	55
其他应收款	281	6	89	103	154	营业费用	140	190	256	349	457
预付账款	62	179	198	316	359	管理费用	203	131	174	237	311
存货	864	891	1098	1265	1465	研发费用	177	347	409	551	722
其他流动资产	98	10	10	10	10	财务费用	29	1	-14	-18	-21
非流动资产	1995	2339	2519	2587	2583	资产减值损失	-100	-25	0	0	0
长期投资	90	102	143	178	205	其他收益	19	62	0	0	0
固定资产	162	214	395	518	626	公允价值变动收益	1	3	1	1	2
无形资产	662	743	666	546	371	投资净收益	-96	-95	-75	-75	-94
其他非流动资产	1080	1281	1314	1344	1380	资产处置收益	0	1	0	0	0
资产总计	6399	7628	8826	9698	10279	营业利润	458	940	2022	3038	4226
流动负债	1618	2019	2508	2735	3084	营业外收入	1	0	1	1	1
短期借款	258	298	401	452	521	营业外支出	2	4	2	2	2
应付票据及应付账款	992	1012	1328	1539	1731	利润总额	456	937	2022	3036	4224
其他流动负债	368	710	779	744	832	所得税	56	135	283	431	613
非流动负债	588	640	570	487	394	净利润	401	802	1739	2605	3612
长期借款	371	417	347	264	171	少数股东损益	-5	-5	-9	-15	-27
其他非流动负债	217	223	223	223	223	归属母公司净利润	406	806	1748	2620	3639
负债合计	2206	2659	3078	3222	3478	EBITDA	594	1134	2127	3167	4380
少数股东权益	5	6	-3	-18	-45	EPS (元)	0.67	1.33	2.88	4.32	6.00
股本	607	607	607	607	607						
资本公积	619	649	649	649	649						
留存收益	2949	3710	5269	7608	10852						
归属母公司股东权益	4188	4962	5751	6495	6847						
负债和股东权益	6399	7628	8826	9698	10279						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	266	418	1516	2351	3678
净利润	401	802	1739	2605	3612
折旧摊销	133	197	119	148	177
财务费用	29	1	-14	-18	-21
投资损失	96	95	75	75	94
营运资金变动	-493	-721	-401	-459	-181
其他经营现金流	101	45	-1	-1	-2
投资活动现金流	-482	-238	-373	-290	-265
资本支出	513	551	139	32	-31
长期投资	10	-48	-42	-35	-27
其他投资现金流	41	265	-276	-293	-323
筹资活动现金流	261	-29	-152	-112	-123
短期借款	245	40	0	0	0
长期借款	71	46	-70	-83	-93
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	30	0	0	0
其他筹资现金流	-56	-144	-81	-29	-30
现金净增加额	39	140	992	1949	3290

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	39.5	-4.7	56.4	36.4	31.1
营业利润(%)	22.7	105.4	115.1	50.2	39.1
归属于母公司净利润(%)	16.6	98.7	116.8	49.9	38.9
获利能力					
毛利率(%)	35.8	52.3	57.7	61.3	63.9
净利率(%)	11.8	24.7	34.2	37.6	39.8
ROE(%)	9.6	16.1	26.2	28.4	28.3
ROIC(%)	8.0	13.4	22.5	25.4	26.1
偿债能力					
资产负债率(%)	34.5	34.9	34.9	33.2	33.8
净负债比率(%)	-7.8	-9.4	-10.0	-9.4	-8.0
流动比率	2.7	2.6	2.5	2.6	2.5
速动比率	2.1	2.1	2.0	2.0	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	2.1	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	2.5	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	1.33	2.88	4.32	6.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.69	2.50	3.87	6.06
每股净资产(最新摊薄)	6.90	8.18	10.92	15.16	21.08
估值比率					
P/E	338.8	170.5	78.6	52.5	37.8
P/B	32.8	27.7	20.7	14.9	10.8
EV/EBITDA	230.9	120.8	64.3	43.1	31.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com