

紫光国微(002049.SZ)

业绩超预期，受益于国防信息化和芯片国产化

推荐（维持）

现价：226.23元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.gosinoic.com
大股东/持股	西藏紫光春华投资有限公司 /32.39%
实际控制人	中华人民共和国教育部
总股本(百万股)	607
流通A股(百万股)	607
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,375
流通A股市值(亿元)	1,375
每股净资产(元)	9.87
资产负债率(%)	38.6

行情走势图



证券分析师

徐勇
投资咨询资格编号
S1060519090004
0755-33547378
XUYONG318@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2021 年半年报，2021 年上半年公司实现营收 22.92 亿元（56.54% YoY），归属上市公司股东净利润 8.76 亿元（117.84% YoY）。

平安观点：

- **业绩超预期，受益于国防信息化和芯片国产化：**公司公布 2021 年半年报，2021 年上半年公司实现营收 22.92 亿元（56.54% YoY），归属上市公司股东净利润 8.76 亿元（117.84% YoY）。2021 年上半年公司整体毛利率和净利率分别是 57.02%（1.95pct YoY）和 38.55%（11.08pct YoY），公司业绩超预期。一方面，在国防信息化和芯片国产化双重背景下，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；另一方面，在 5G 背景下，公司支持客户中标中国移动 1.114 亿张超级 SIM 卡产品集采项目。分业务来看：智能安全芯片和特种集成电路上半年营收分别为 7.71 亿元（40.12% YoY）和 13.70 亿元（69.91% YoY），营收占比分别为 33.64%和 59.77%，毛利率分别为 29.69%（3.38pct YoY）和 76.77%（-2.78pct YoY）。费用端：2021 年上半年公司财务费用率、销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 0.40%（-0.42pct YoY）、4.05%（-2.37pct YoY）、3.68%（-0.54pct YoY）和 8.88%（-0.87pct YoY），作为 IC 设计企业，公司费用率随着营收规模扩大下降。公司为国内主要的综合性集成电路上市公司之一，以智能安全芯片、特种集成电路为两大主业，同时布局半导体功率器件和石英晶体频率器件领域，为移动通信、金融、政务、汽车、工业、物联网等多个行业提供芯片、系统解决方案和终端产品。
- **特种 IC 平台优势显著，SIM 卡芯片领先：**公司在特种集成电路技术领域处于国内领先地位，目前已形成七大系列产品，核心产品在相关领域得到广泛应用。公司掌握了高可靠微处理器的体系结构设计、指令集设计和实

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,430	3,270	5,232	7,587	10,242
YoY(%)	39.5	-4.7	60.0	45.0	35.0
净利润(百万元)	406	806	1,746	2,555	3,451
YoY(%)	16.6	98.7	116.5	46.3	35.1
毛利率(%)	35.7	52.3	55.0	55.0	55.0
净利率(%)	11.8	24.7	33.4	33.7	33.7
ROE(%)	9.7	16.3	26.7	28.9	28.9
EPS(摊薄/元)	0.67	1.33	2.88	4.21	5.69
P/E(倍)	338.3	170.2	78.6	53.7	39.8
P/B(倍)	32.8	27.7	21.0	15.6	11.5

现技术，建立了单片及组件总线产品的设计、验证和测试平台，并以现场可编程技术与系统集成芯片相结合，成功推出具备现场可编程功能的高性能系统集成产品（SoPC）；智能安全芯片采用领先的工艺技术节点和高效设计，性能、成本、可靠性等具有显著优势，拥有银联芯片安全认证、国密二级认证、国际 SOGIS CC EAL、ISC CC EAL4+等国内外权威认证资质。以及 AEC-Q100 车规认证，广泛应用于金融支付、身份识别、物联网、移动通信、智能终端车联网等多个领域。通过多年的市场耕耘，公司积累了深厚的客户资源，与全球领先的智能卡卡商、电信运营商、金融机构、科研院所、社保、交通、卫生等各大行业客户形成紧密合作。

- **投资策略：**公司在特种集成电路技术领域处于国内领先地位，目前已形成七大系列产品。在自主可控、国产替代加速推进的大背景下，公司凭借深厚的技术积累和优秀的产品性能有望受益。考虑国防信息化和芯片国产化背景下公司特种 IC 出货超预期，智能卡业务盈利提升，我们调升公司盈利预测，预计公司 2021-2023 归母净利润为 17.46/25.55/34.51 亿元（21/22/23 年原值为 13.79/18.44/23.37 亿元），对应的 PE 分别为 79/54/40 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 疫情蔓延超出预期：未来如果疫情蔓延超出预期，则对部分公司复工产生较大影响，会对产业链公司产生一定影响。2) 下游应用领域增速不及预期风险：当宏观经济出现波动时，下游应用领域增速不及预期会对公司业绩产生一定影响。3) 中美贸易摩擦走势不确定的风险：如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，会对产业链公司产生一定影响。

资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	5,289	6,794	10,048	14,208	
现金	1,486	1,904	2,958	4,637	
应收票据及应收账款	2,718	3,434	4,980	6,723	
其他应收款	6	148	215	290	
预付账款	179	166	241	325	
存货	891	1,117	1,619	2,186	
其他流动资产	10	24	34	47	
非流动资产	2,339	2,095	1,837	1,579	
长期投资	102	26	-50	-125	
固定资产	214	184	153	121	
无形资产	280	298	303	294	
其他非流动资产	1,743	1,587	1,432	1,289	
资产总计	7,628	8,888	11,885	15,786	
流动负债	2,019	1,824	2,645	3,571	
短期借款	298	0	0	0	
应付票据及应付账款	1,012	1,200	1,739	2,348	
其他流动负债	710	625	906	1,223	
非流动负债	640	537	432	326	
长期借款	417	314	209	103	
其他非流动负债	223	223	223	223	
负债合计	2,659	2,361	3,077	3,897	
少数股东权益	6	-4	-19	-39	
股本	607	607	607	607	
资本公积	649	649	649	649	
留存收益	3,706	5,275	7,571	10,672	
归属母公司股东权益	4,962	6,531	8,827	11,928	
负债和股东权益	7,628	8,888	11,885	15,786	

现金流量表		单位: 百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	418	968	1,376	2,082	
净利润	802	1,736	2,540	3,432	
折旧摊销	197	168	182	183	
财务费用	1	18	4	-6	
投资损失	95	26	26	26	
营运资金变动	-721	-983	-1,379	-1,555	
其他经营现金流	45	3	3	3	
投资活动现金流	-238	47	47	47	
资本支出	932	0	-0	0	
长期投资	-48	0	0	0	
其他投资现金流	-1,122	47	47	47	
筹资活动现金流	-29	-596	-369	-450	
短期借款	40	-298	0	0	
长期借款	46	-103	-105	-106	
其他筹资现金流	-114	-195	-263	-345	
现金净增加额	140	419	1,054	1,679	

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	3,270	5,232	7,587	10,242	
营业成本	1,559	2,355	3,414	4,609	
税金及附加	29	42	46	61	
营业费用	190	262	379	512	
管理费用	131	209	303	410	
研发费用	347	290	421	568	
财务费用	1	18	4	-6	
资产减值损失	-25	-108	-157	-212	
信用减值损失	-20	-22	-31	-42	
其他收益	62	53	53	53	
公允价值变动收益	3	0	0	0	
投资净收益	-95	-26	-26	-26	
资产处置收益	1	0	0	0	
营业利润	940	1,953	2,858	3,860	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	4	2	2	2	
利润总额	937	1,952	2,856	3,858	
所得税	135	216	316	427	
净利润	802	1,736	2,540	3,432	
少数股东损益	-5	-10	-15	-20	
归属母公司净利润	806	1,746	2,555	3,451	
EBITDA	1,134	2,138	3,042	4,035	
EPS (元)	1.33	2.88	4.21	5.69	

主要财务比率		2020A	2021E	2022E	2023E
会计年度					
成长能力					
营业收入(%)		-4.7	60.0	45.0	35.0
营业利润(%)		105.4	107.7	46.3	35.1
归属于母公司净利润(%)		98.7	116.5	46.3	35.1
获利能力					
毛利率(%)		52.3	55.0	55.0	55.0
净利率(%)		24.7	33.4	33.7	33.7
ROE(%)		16.3	26.7	28.9	28.9
ROIC(%)		20.5	39.1	46.9	50.6
偿债能力					
资产负债率(%)		34.9	26.6	25.9	24.7
净负债比率(%)		-15.5	-24.4	-31.2	-38.1
流动比率		2.6	3.7	3.8	4.0
速动比率		2.1	3.0	3.1	3.3
营运能力					
总资产周转率		0.4	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率		2.0	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率		2.3	3.1	3.1	3.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)		1.33	2.88	4.21	5.69
每股经营现金流(最新摊薄)		0.69	1.60	2.27	3.43
每股净资产(最新摊薄)		8.18	10.76	14.55	19.66
估值比率					
P/E		170.2	78.6	53.7	39.8
P/B		27.7	21.0	15.6	11.5
EV/EBITDA		71.2	63.7	44.5	33.1

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033