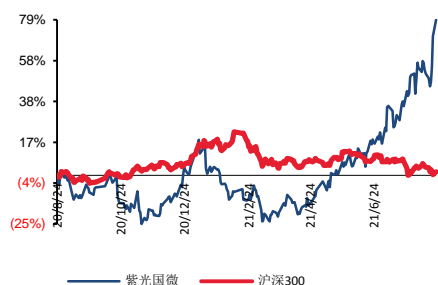


信息技术 半导体与半导体生产设备

业绩超预期, “三牛票” 后劲十足

■ 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)	137,481/137,481
12个月最高/最低(元)	226.56/95.38

相关研究报告:

紫光国微(002049)《紫光集团配合司法审查,对紫光国微基本无影响》--2021/07/10

紫光国微(002049)《超级SIM卡获大订单,或成5G时代“超级”安全入口》--2021/05/28

紫光国微(002049)《上修半年度业绩预告,特种集成电路业务增长超预期》--2020/07/15

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: 公司近日发布 2021 年中报, 实现营业收入 22.92 亿元, 同比增 56.54%, 归母净利润 8.76 亿元, 同比增 117.84%, EPS 为 1.44 元。

业绩超预期, 毛利率提升。 上半年, 公司实现营业收入 22.92 亿元 (YOY+56.54%), 归母净利润 8.76 亿元 (YOY+117.84%)。其中特种集成电路营收 13.70 亿元 (YOY+70%), 智能安全芯片营收 7.71 亿元 (YOY+40.2%)。公司收入同比大幅增长, 主要来自特种芯片需求的快速增长, 以及电信芯片的在 5G 时代的快速爆发。同时西安紫光存储投资收益贡献了 8540 万。

上半年公司的综合毛利率 57.02%, 相比去年同期提升了 1.95 个百分点, 特种集成电路毛利率下降了 2.78 个百分点, 智能安全芯片毛利率上升了 3.38 个百分点。

特种集成电路需求持续爆发, 仍有望保持高增长。 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, 继续保持领导地位; 特种存储器产品保持着巨大的市场领先优势。其他在网络总线、接口产品市场占有率均处于领先。随着特种 SoPC 平台产品的广泛应用, 系统级芯片以及周边配套产品已经成为公司的一个重要收入来源。在模拟产品领域, 电源芯片、电源模组、电源监控等产品的市场份额持续扩大。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、传感器芯片等领域部分关键技术已取得突破, 有望在十四五期间成为公司新的增长点。

我们认为: ①特种需求爆发性增长, 同比增长 70%, 随着行业需求的持续, 此业务仍然有望保持高速增长。②公司将很多中低端芯片部分外包, 聚焦高端芯片, 预计公司的毛利率继续提升, 或将会超过 80%。

深耕智能安全芯片领域, 5G 时代迎来发展机遇。 公司电信芯片产品布局完整, 将在 5G 时代迎来巨大发展机会。中标中国移动 1.114 亿张超级 SIM 卡产品集采项目, 中移动 7000 万片 eSIM 战略订单, 超级 SIM 卡在中国 23 个以上省市销售。手机 SIM 领域海外市场的出货量快速增长, 逐步蚕食三星份额成为市场主流。金融支付安全产品方面, 公司在国内银行 IC 卡芯片市场份额持续提升; 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。可转债募投项目高端安全

执业资格证书编码: S1190520040002

芯片和车载控制器芯片的研发及产业化相关工作开展顺利,有望成为公司新的业务增长点。

我们认为公司智能卡芯片业务将继续维持高速增长:①中标移动1.14亿片5Gsim卡芯片订单。②超级SIM卡逐步放量。③芯片没有断供,芯片涨价对公司影响较小(代工厂商涨价幅度很小)。④三星放弃海外SIM卡市场,公司填补了海外市场空间。往年平均收入增长率约20%左右,上半年收入同比增长是40%,大幅超预期。

紫光集团配合司法审查,公司业务不受影响。司法重整是专业选择和正常流程,对紫光系子公司影响较小。重整集中在集团,紫光国微具有单独治理架构,紫光集团只是股东之一,且只持有32%的股份。因此,紫光国微的正常生产经营活动和员工权益都不会受到此次司法重整的直接影响。

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,以及车载控制器芯片的国产替代机遇,我们看好公司长期成长。预测公司2021-2023年归母净利润分别上调为17.6亿/26.2亿/36.2亿元,对应EPS分别为2.90/4.32/5.97,维持“买入”评级,目标价296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	5023.58	7394.06	10275.78
(+/-%)	-4.67%	53.61%	47.19%	38.97%
净利润(百万元)	806.42	1758.25	2618.70	3622.32
(+/-%)	98.74%	118.03%	48.94%	38.33%
摊薄每股收益(元)	1.33	2.90	4.32	5.97
市盈率(PE)	170	78	52	38

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)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3270.26	5023.58	7394.06	10275.78
营业成本	1558.91	2211.44	3101.03	4299.94
营业税金及附加	28.76	37.98	57.61	80.99
销售费用	190.04	246.03	374.75	527.67
管理费用	130.97	653.07	924.26	1284.47
财务费用	0.68	48.35	58.01	56.38
资产减值损失	-25.17	0.00	0.00	0.00
投资收益	-95.05	150.00	80.00	80.00
公允价值变动损益	3.40	2.59	2.86	2.77
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	940.30	1979.31	2961.26	4109.09
其他非经营损益	-3.77	-1.97	-2.22	-2.42
利润总额	936.53	1977.34	2959.04	4106.67
所得税	134.96	235.70	360.59	515.47
净利润	801.57	1741.64	2598.44	3591.19
少数股东损益	-4.85	-16.61	-20.26	-31.12
归属母公司股东净利润	806.42	1758.25	2618.70	3622.32
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1485.55	1674.55	2680.02	3794.29
应收和预付款项	2902.41	4234.80	6290.56	8746.44
存货	890.71	1308.00	1932.60	2644.04
其他流动资产	10.12	15.54	22.88	31.79
长期股权投资	101.63	101.63	101.63	101.63
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	203.25	169.36	135.47
无形资产和开发支出	1428.54	1374.75	1320.96	1267.18
其他非流动资产	105.19	102.63	100.06	97.50
资产总计	7627.73	9481.59	13084.51	17284.76
短期借款	297.53	500.00	1000.00	1000.00
应付和预收款项	1352.29	1583.30	2300.73	3247.56
长期借款	117.47	117.47	117.47	117.47
其他负债	892.11	689.99	757.33	848.08
负债合计	2659.41	2890.76	4175.53	5213.10
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	5345.45	7683.86	10877.67
归属母公司股东权益	4962.14	6601.26	8939.67	12133.47
少数股东权益	6.18	-10.43	-30.69	-61.81
股东权益合计	4968.32	6590.83	8908.98	12071.66
负债和股东权益合计	7627.73	9481.59	13084.51	17284.76
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	1137.51	2117.90	3109.52	4255.71
PE	170.23	78.08	52.42	37.90
PB	27.67	20.80	15.36	11.31
PS	41.98	27.33	18.57	13.36
EV/EBITDA	118.80	63.76	43.27	31.35

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	801.57	1741.64	2598.44	3591.19
折旧与摊销	196.52	90.24	90.24	90.24
财务费用	0.68	48.35	58.01	56.38
资产减值损失	-25.17	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-384.80	-1615.80	-1833.30	-2175.17
其他	-171.13	-162.79	-152.48	-46.26
经营活动现金流净额	417.67	101.64	760.92	1516.39
资本支出	137.26	0.00	0.00	0.00
其他	-374.91	152.59	82.86	82.77
投资活动现金流净额	-237.65	152.59	82.86	82.77
短期借款	39.56	202.47	500.00	0.00
长期借款	46.27	0.00	0.00	0.00
股权融资	29.97	0.00	0.00	0.00
支付股利	-41.26	-122.40	-280.29	-428.51
其他	-103.19	-145.30	-58.01	-56.38
筹资活动现金流净额	-28.66	-65.23	161.70	-484.89
现金流量净额	140.38	189.00	1005.47	1114.27
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	-4.67%	53.61%	47.19%	38.97%
营业利润增长率	105.45%	110.50%	49.61%	38.76%
净利润增长率	100.12%	117.28%	49.20%	38.21%
EBITDA 增长率	83.60%	86.19%	46.82%	36.86%
获利能力				
毛利率	52.33%	55.98%	58.06%	58.15%
期间费率	9.84%	18.86%	18.35%	18.18%
净利率	24.51%	34.67%	35.14%	34.95%
ROE	16.13%	26.43%	29.17%	29.75%
ROA	10.51%	18.37%	19.86%	20.78%
ROIC	20.93%	36.94%	39.47%	40.87%
EBITDA/销售收入	34.78%	42.16%	42.05%	41.41%
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.59	0.66	0.68
固定资产周转率	17.40	25.51	45.34	79.55
应收账款周转率	2.20	2.54	2.59	2.50
存货周转率	1.62	1.88	1.87	1.86
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%	30.49%	31.91%	30.16%
带息债务/总负债	26.89%	31.74%	33.95%	27.19%
流动比率	2.62	3.21	3.09	3.33
速动比率	2.18	2.63	2.54	2.75
每股指标				
每股收益	1.33	2.90	4.32	5.97
每股净资产	8.18	10.88	14.73	20.00
每股经营现金	0.69	0.17	1.25	2.50

资料来源: WIND, 太平洋证券

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhafl@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。