

主营业务多点开花， 特种+通用领域并进

核心观点：

- **事件：**公司发布半年度报告，2021年上半年实现营收22.92亿元，同比增长56.54%；实现归母净利润8.76亿元，同比增长117.83%。
- **业绩增长超预期，行业景气度再次得到验证。**公司2021H1营收22.92亿元（YoY+56.5%），归母净利8.76亿元（YoY+117.8%），超出公司此前50%-100%的业绩指引，行业景气度再次得到验证。分季度看，2021Q1和Q2分别实现营收9.52亿元（YoY+47.4%）和13.40亿元（YoY+63.7%），归母净利润3.24亿元（YoY+70.3%）和5.52亿元（YoY+160.5%），公司业绩增速有加快趋势，表现超市场预期。
- **主营业务多点开花，特种+通用领域齐头并进。**公司2021H1智能安全芯片业务营收7.71亿元（YoY+40.12%），占总营收33.64%。公司支持客户中标中国移动1.1亿张超级SIM卡产品集采项目；在国内IC卡芯片市场份额继续提升；车规级芯片实现批量供货。未来公司有望凭借国内和海外市场的双重驱动，继续巩固行业龙头地位。在**特种集成电路领域**，受到军品市场需求放量的影响，公司该业务板块增长迅速，2021H1实现营收13.07亿元（YoY+69.91%），占总营收59.77%。新一代特种FPGA获得市场认可，品牌效应逐步凸显。公司**电子元器件（晶体频率器件）**营收1.29亿元（YoY+49.60%），占总营收5.65%。随着“5G通信设备用小型化OCXO及专用IC研发科技成果转化”项目的投产，电子元器件业务发展有望提速。
- **盈利能力提升，经营质量改善。**因产品结构的变化，公司2021H1毛利率同比提升2pct，得益于规模效应，期间费用率同比下降4.2pct，盈利能力明显提升。公司在业务规模大幅增长的同时也保证了回款质量，2021H1经营现金流净额同比增长172.98%，现金流明显改善。此外，公司合同负债（1.90亿元，较期初+25.8%）和存货（10.30亿元，较期初+15.6%）皆实现较快增长，某种程度上反映公司下游需求和订单情况，持续增长可期。
- **募投项目进展顺利，产能释放一如预期。**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芯片和车载控制器芯片的研发及产业化工作开展顺利。随着后续项目的逐步建成投产，公司将迎来新的发展动能。
- **投资建议：**预计公司2021年至2023年归母净利分别为15.5亿元、24.2亿元和34.1亿元，EPS分别为2.6元、4.0元和5.6元，当前股价对应PE为93X、60X和42X。参照可比公司估值，公司虽无明显优势，但鉴于公司是特种集成电路龙头，深度受益于本轮军工装备的大规模需求放量。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**公司研发和产能扩张不及预期的风险。

紫光国微（002049.SZ）

推荐 首次评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

市场数据

2021/8/27

A股收盘价(元)	237.72
A股一年内最高价(元)	248.85
A股一年内最低价(元)	91.96
上证指数	3501.66
市盈率(2021)	83.77
总股本(万股)	60681.80
实际流通A股(万股)	60681.80
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	1442.53

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:百万元)	3,270.26	4,967.81	7,031.62	9,656.66
同比(%)	-4.67%	51.91%	41.54%	37.33%
净利润(单位:百万元)	806.42	1552.21	2418.81	3406.55
同比(%)	98.74%	92.48%	55.83%	40.84%
EPS(单位:元)	1.33	2.56	3.99	5.61
P/E	178.88	92.93	59.64	42.35

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000733.SZ	振华科技	97.19	1.18	2.10	2.85	3.62	82.62	46.20	34.11	26.87
688385.SH	复旦微电	49.46	0.19	0.50	0.71	0.96	260.32	99.20	70.05	51.71
603986.SH	兆易创新	168.00	1.91	2.18	2.88	3.68	87.96	76.92	58.24	45.64
002049.SZ	紫光国微	237.72	1.33	2.56	3.99	5.61	178.88	92.93	59.64	42.35
平均值(剔除公司)							143.63	74.11	54.13	41.41

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 8 年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn