

Q3 环比继续增长，特种和安全行业持续保持景气

紫光国微 (002049)

▶ 事件

公司发布前三季度业绩预增公告，预计2021年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为13.3亿元~15.4亿元；对应Q3单季度归母净利润为5.5亿元~6.4亿元，Q2单季度归母净利润为5.5亿元；

▶ 特种集成电路业务呈现爆发式增长，围绕 SoPC 核心产品构建平台型公司

公司深耕计算领域数十载，目前已经形成 CPU+FPGA 两款拳头产品。同时公司不断提高自身 SOC 能力，将更多 IP 集成到自己的计算平台中如电源管理、接口、桥片、总线、存储以及 FPGA，逐渐形成了自己的生态。随着公司 SoPC 产品和生态的完善，公司产品逐步从单一硬件过渡为提供底层核心系统，完成了从“IP”到“System”的变换。此外，公司在全面布局 V1-V7 系列同时，还开始预研 Ultra Scale 系列产品，产品竞争力持续保持领先。同时，公司还在数字电源、高性能时钟、高速高精度 ADC/DAC 等领域加大研发投入，在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

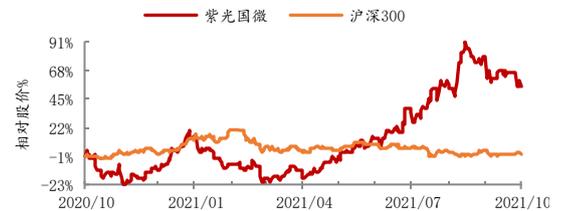
▶ 智能安全芯需求向上毛利率改善，车用 MCU 等新产品研发顺利

公司智能安全芯片业务短期主要受益于国产安全芯片在金融领域渗透率的提升。当前我国现有大量银行卡陆续进入更换期，在原有需求叠加更换需求的情景下，我国银行卡规模将持续扩大，公司将持续受益于安全芯片在金融领域渗透率的提升。同时国内二代身份证也即将迎来换卡期，公司作为身份证芯片的4家供应商之一，未来将持续受益。在需求保持景气得同时，公司毛利率实现大幅增长。这主要得益于行业和公司的战略变化。在银行领域，恩智浦以及国内其他厂商的逐步退出，行业竞争格局逐渐形成寡头趋势，目前市场主要由紫光和华大为主导，产品单价呈现出底部企稳且回暖的趋势。同时公司战略也已经从抢市场过渡为争利润，尽量规避一些低毛利产品。同时由于三星逐步退出 SIM 市场，整体 SIM 单价也呈现上升态势。公司全力发展车规级 MCU，目前公司车规级 MCU 产品已完成设计，现在已提交流片。2021年，公司发行可转换公司债券募资共15亿元深化布局高端安全芯片及车规领域，其中4.5亿元用于车载 MCU 研发及产业化项目。公司的研发重点是汽车电机控制类 32 位 MCU，主要用于汽车整车控制领域，承担数据交换、安全管理、驾驶员意图解释及能量流管理的任务。此外，公司 NFC 芯片进展研发顺利，在大客户测试认证中进展较快，未来有望替代恩智浦。同时，新款 SWP SIM 卡需要支持与 NFC 进行通信，公司有望形成 SWP SIM 和 NFC 芯片双布局。

投资建议

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	193
股票代码:	002049
52 周最高价/最低价:	248.85/92.05
总市值(亿)	1,171.16
自由流通市值(亿)	1,171.16
自由流通股数(百万)	606.82



分析师: 孙远峰

邮箱: sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师: 刘奕司

邮箱: liuys1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521070001

相关研究

1. 【华西电子】紫光国微：特种与安全两翼齐飞，公司步入快速发展阶段

2021.09.01

基于特种集成电路行业和安全芯片行业持续景气，我们调整此前盈利预测，预计 2021~2023 年公司营收分别由此前的 53.23 亿元，83.79 亿元，117.10 亿元上调至 59.08 亿元、94.33 亿元、151.81 亿元；归属于母公司股东净利润分别由此前的 14.91 亿元，25.97 亿元和 37.28 亿元上调至 17.43 亿元、31.70 亿元、54.64 亿元；EPS 分别由此前的 2.46 元，4.28 元和 6.14 元上调至 2.87 元/股、5.22 元/股、9 元/股，对应 2021 年 10 月 12 日收盘价 193 元 PE 分别为 67X、37X、21X。维持“买入”评级。

风险提示

特种行业预算支出不及预期风险。公司目前大部分净利润来源于特种集成电路业务，特种集成电路业务与其行业预算支出较为相关，未来如果行业预算支出不及预期，公司的业绩面临受到较大影响的风险；

毛利率波动风险。特种集成电路竞争激烈，未来行业可能会引入供应厂商。特种集成电路业务未来如果行业竞争加剧或公司无法通过持续研发完成产品的更新换代导致公司产品毛利率波动，将对公司的业绩产生较大影响；

芯片产能供给受限。疫情反复无常，导致芯片代工厂产能受限，公司有可能无法拿到充足的产能，导致无法顺利为客户提供芯片，影响公司收入；

智能安全芯片下游需求不及预期；FPGA 民用市场拓展不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,430	3,270	5,908	9,433	15,181
YoY	39.5%	-4.7%	80.7%	59.7%	60.9%
归母净利润(百万元)	406	806	1,743	3,170	5,464
YoY	16.6%	98.7%	116.1%	81.9%	72.4%
毛利率	35.8%	52.3%	58.0%	61.0%	63.0%
每股收益(元)	0.67	1.33	2.87	5.22	9.00
ROE	9.7%	16.3%	26.1%	32.2%	35.8%
市盈率	288.62	145.23	67.19	36.94	21.43

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,270	5,908	9,433	15,181	净利润	802	1,737	3,163	5,460
YoY (%)	-4.7%	80.7%	59.7%	60.9%	折旧和摊销	197	274	323	396
营业成本	1,559	2,482	3,679	5,619	营运资金变动	-721	-1,747	-2,115	-3,743
营业税金及附加	29	42	67	108	经营活动现金流	418	333	1,463	2,206
销售费用	190	412	660	1,063	资本开支	-550	-230	-460	-680
管理费用	131	321	513	826	投资	-48	0	0	0
财务费用	1	40	55	51	投资活动现金流	-238	-230	-460	-680
研发费用	347	627	849	1,290					
资产减值损失	-25	-10	-10	-10	股权募资	7	0	0	0
投资收益	-95	0	0	0	债务募资	185	1,517	14	11
营业利润	940	2,020	3,678	6,349	筹资活动现金流	-29	1,454	-81	-95
营业外收支	-4	0	0	0	现金净流量	140	1,557	922	1,431
利润总额	937	2,020	3,678	6,349					
所得税	135	283	515	889	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	802	1,737	3,163	5,460	成长能力				
归属于母公司净利润	806	1,743	3,170	5,464	营业收入增长率	-4.7%	80.7%	59.7%	60.9%
YoY (%)	98.7%	116.1%	81.9%	72.4%	净利润增长率	98.7%	116.1%	81.9%	72.4%
每股收益	1.33	2.87	5.22	9.00	盈利能力				
					毛利率	52.3%	58.0%	61.0%	63.0%
					净利率率	24.5%	29.4%	33.5%	36.0%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	10.6%	14.8%	19.5%	23.0%
货币资金	1,486	3,043	3,965	5,396	净资产收益率 ROE	16.3%	26.1%	32.2%	35.8%
预付款项	179	248	184	112	偿债能力				
存货	891	1,046	1,300	1,837	流动比率	2.62	3.26	3.26	3.32
其他流动资产	2,734	5,113	8,346	13,724	速动比率	2.09	2.81	2.91	3.01
流动资产合计	5,289	9,451	13,795	21,070	现金比率	0.74	1.05	0.94	0.85
长期股权投资	102	102	102	102	资产负债率	34.9%	43.0%	39.4%	35.9%
固定资产	214	122	79	12	经营效率				
无形资产	280	249	349	619	总资产周转率	0.43	0.50	0.58	0.64
非流动资产合计	2,339	2,295	2,432	2,716	每股指标 (元)				
资产合计	7,628	11,746	16,228	23,786	每股收益	1.33	2.87	5.22	9.00
短期借款	298	298	298	298	每股净资产	8.18	11.02	16.21	25.15
应付账款及票据	1,012	1,686	2,641	4,157	每股经营现金流	0.69	0.55	2.41	3.64
其他流动负债	710	916	1,290	1,897	每股股利	0.00	0.03	0.04	0.06
流动负债合计	2,019	2,899	4,229	6,351	估值分析				
长期借款	117	137	157	177	PE	145.23	67.19	36.94	21.43
其他长期负债	523	2,020	2,014	2,005	PB	16.36	17.51	11.91	7.67
非流动负债合计	640	2,157	2,171	2,182					
负债合计	2,659	5,056	6,400	8,533					
股本	607	607	607	607					
少数股东权益	6	0	-7	-11					
股东权益合计	4,968	6,690	9,828	15,253					
负债和股东权益合计	7,628	11,746	16,228	23,786					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所

刘奕司：美国德克萨斯州立大学达拉斯分校工学硕士，模拟射频集成电路设计方向。曾就职于歌尔股份、紫光国微。21年加入华西证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。