

紫光国微 (002049.SZ)

2021年前三季度归母净利润同比+112.90%，保持高增长

事件: 公司发布2021年三季报, 2021年前三季度公司实现营收(37.90亿元, 同比+63.33%), 归母净利润(14.57亿元, 同比+112.90%), 扣非归母净利润(13.59亿元, 同比+117.68%)。单季度来看, 2021Q3公司实现营收(14.97亿元, 同比+74.93%, 环比+11.73%), 归母净利润(5.82亿元, 同比+105.87%, 环比+5.44%), 扣非归母净利润(5.57亿元, 同比+107.68%, 环比+12.85%), 同比环比均实现增长。

利润表: 2021Q3 营收同比环比分别增长 74.93%、11.73%, 归母净利润同比环比分别增长 105.87%、5.44%。营收规模端, 公司各业务下游需求旺盛、订单饱满, 各业务营收均实现快速增长; 盈利能力端, 2021Q3 公司毛利率(64.24%, 同比+10.56pct, 环比+5.08pct), 净利率(40.13%, 同比+6.82pct, 环比-1.36pct)。我们认为单季度毛利率同比环比均实现增长主要系规模效应、高毛利率的特种集成电路占比变高、高附加值产品不断推出, 单季度净利率环比下降主要系 Q3 研发费用率环比提升 2.18pct。

资产负债表: 多个指标说明公司芯片业务的订单、销售、对上游采购和储备增加。2021年前三季度公司 1) 合同负债: 2.23 亿元, 较年初增长 47.48%, 说明公司预收款的增加; 2) 应收账款+应收票据: 41.53 亿元, 较年初增长 52.83%, 说明公司芯片销售增长; 3) 预付款项: 为 3.57 亿元, 较年初增长 99.62%, 主要系公司芯片销售增长叠加下游晶圆厂产能紧张, 从而导致预付款比例增加; 4) 应付账款+应付票据: 13.22 亿元, 较年初增长 30.67%, 说明公司对上游采购增长; 5) 存货: 12.00 亿元, 较年初增长 34.70%, 说明公司备货大幅增长。

现金流量表: 公司收入、业绩的快速增长带来经营性现金流的改善。2021年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额 3.39 亿元, 同比增长 403.31%, 主要是由于公司芯片的收入、利润的增长以及应收账款、存货周转率加快所致。此外由于公司发行 15 亿元可转债, 2021年前三季度公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.93 亿元, 同比增长 248.15%。

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, 是特种装备高增长细分赛道的核心卡位企业。我们认为在国微电子贡献上市公司主要业绩的情况下, 2021Q3 上市公司业绩同比大幅增长、环比实现增长反映了特种集成电路的高景气度, 而国微电子作为国内特种装备领域的核心卡位企业, 其 2021Q3 业绩表现也进一步验证了军工产业的高景气度。

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。

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

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	208.58
总市值(百万元)	126,570.09
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)	8.69

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): 预计2021 三季报业绩同比增长95%~125%, 再度上调盈利预测》2021-10-13
- 2、《紫光国微(002049.SZ): 2021H1 归母净利润同比增长117.84%, 大超预期》2021-08-25
- 3、《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

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。我们基于公司 2021 三季报业绩预告的表现，再度上调盈利预测，预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 18.41、28.52、39.80 亿元，对应估值为 69X、44X、32X，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	5,283	7,227	9,497
增长率 yoy (%)	39.5	-4.7	61.5	36.8	31.4
归母净利润(百万元)	406	806	1,841	2,852	3,980
增长率 yoy (%)	16.6	98.7	128.2	55.0	39.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.67	1.33	3.03	4.70	6.56
净资产收益率(%)	9.6	16.1	27.3	29.8	29.5
P/E(倍)	311.9	157.0	68.8	44.4	31.8
P/B(倍)	30.2	25.5	18.8	13.3	9.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 25 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4404	5289	6319	7118	7716
现金	1179	1486	1703	1875	1998
应收票据及应收账款	1920	2718	3207	3541	3710
其他应收款	281	6	89	103	154
预付账款	62	179	211	322	378
存货	864	891	1098	1265	1465
其他流动资产	98	10	10	10	10
非流动资产	1995	2339	2541	2615	2618
长期投资	90	102	143	178	205
固定资产	162	214	414	542	655
无形资产	662	743	666	546	371
其他非流动资产	1080	1281	1317	1349	1386
资产总计	6399	7628	8859	9733	10334
流动负债	1618	2019	2512	2737	3089
短期借款	258	298	401	452	521
应付票据及应付账款	992	1012	1328	1539	1731
其他流动负债	368	710	783	746	837
非流动负债	588	640	572	489	396
长期借款	371	417	349	266	174
其他非流动负债	217	223	223	223	223
负债合计	2206	2659	3083	3226	3485
少数股东权益	5	6	-4	-20	-50
股本	607	607	607	607	607
资本公积	619	649	649	649	649
留存收益	2949	3710	5351	7898	11446
归属母公司股东权益	4188	4962	5780	6527	6898
负债和股东权益	6399	7628	8859	9733	10334

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	1600	2590	4011
净利润	401	802	1831	2836	3951
折旧摊销	133	197	120	152	181
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	-410	-454	-192
其他经营现金流	101	45	-1	-1	-2
投资活动现金流	-482	-238	-396	-300	-276
资本支出	513	551	160	39	-24
长期投资	10	-48	-42	-35	-27
其他投资现金流	41	265	-277	-296	-327
筹资活动现金流	261	-29	-149	-111	-123
短期借款	245	40	0	0	0
长期借款	71	46	-68	-83	-92
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	-28	-30
现金净增加额	39	140	1055	2179	3612

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3430	3270	5283	7227	9497
营业成本	2203	1559	2196	2751	3369
营业税金及附加	22	29	32	43	57
营业费用	140	190	264	325	418
管理费用	203	131	180	217	275
研发费用	177	347	423	528	684
财务费用	29	1	-14	-18	-21
资产减值损失	-100	-25	0	0	0
其他收益	19	62	0	0	0
公允价值变动收益	1	3	1	1	2
投资净收益	-96	-95	-75	-75	-94
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	458	940	2129	3307	4622
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	2	4	2	2	2
利润总额	456	937	2129	3305	4621
所得税	56	135	298	469	670
净利润	401	802	1831	2836	3951
少数股东损益	-5	-5	-10	-16	-30
归属母公司净利润	406	806	1841	2852	3980
EBITDA	594	1134	2235	3439	4780
EPS (元)	0.67	1.33	3.03	4.70	6.56

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	61.5	36.8	31.4
营业利润(%)	22.7	105.4	126.5	55.3	39.8
归属于母公司净利润(%)	16.6	98.7	128.2	55.0	39.6
获利能力					
毛利率(%)	35.8	52.3	58.4	61.9	64.5
净利率(%)	11.8	24.7	34.8	39.5	41.9
ROE(%)	9.6	16.1	27.3	29.8	29.5
ROIC(%)	8.0	13.4	23.4	26.8	27.2
偿债能力					
资产负债率(%)	34.5	34.9	34.8	33.1	33.7
净负债比率(%)	-7.8	-9.4	-9.8	-9.1	-7.5
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	3.03	4.70	6.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.69	2.64	4.27	6.61
每股净资产(最新摊薄)	6.90	8.18	11.08	15.70	22.17
估值比率					
P/E	311.9	157.0	68.8	44.4	31.8
P/B	30.2	25.5	18.8	13.3	9.4
EV/EBITDA	212.5	111.2	56.3	36.5	26.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 25 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