

紫光国微 (002049.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 208.58 元

Q3 业绩增长 106%，特种 IC 高景气持续

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.07
已上市流通 A 股(亿股)	6.07
总市值(亿元)	1,265.70
年内股价最高最低(元)	237.72/95.28
沪深 300 指数	4980
深证成指	14597

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,430	3,270	5,196	7,134	9,342
营业收入增长率	39.54%	-4.67%	58.87%	37.32%	30.95%
归母净利润 (百万元)	406	806	1,862	2,712	3,738
归母净利润增长率	16.61%	98.74%	130.90%	45.65%	37.83%
摊薄每股盈利 (元)	0.669	1.329	3.068	4.469	6.160
每股经营性现金流净额	0.07	0.57	0.23	2.58	3.87
净资产收益率	9.69%	16.25%	27.62%	28.96%	28.73%
市盈率 (倍)	76.03	100.69	67.98	46.67	33.86
市净率 (倍)	7.37	16.36	18.77	13.52	9.73

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 1.《上半年业绩超预期, 特种 IC 高景气持续-紫光国微点评》, 2021.8.25
- 2.《特种 IC 高景气, 安全 IC 打开成长空间-紫光国微深度》, 2021.8.11

- 公司 10 月 25 日发布 2021 年三季报, 2021 年前三季度公司实现营收 37.9 亿元, 同比增长 63%, 归母净利润 14.6 亿元, 同比增长 113%, 扣非归母净利润 13.6 亿元, 同比增长 118%;
- 2021Q3 公司实现营收 15 亿元, 同比增长 75%, 环比增长 12%, 归母净利润 5.8 亿元, 同比增长 106%。

经营分析

- **2021Q3 公司业绩保持快速增长, 盈利能力进一步提升。**前三季度公司综合毛利率 59.9%, 逐季提升, 单三季度为 64.2%, 同比增加 10.6pct, 环比增加 5.1pct。公司所处各细分行业下游需求旺盛, 订单饱满, 公司特种集成电路业务的产品交付能力持续提升, 营业收入和净利润均保持高速增长; 智能安全芯片业务收入快速增长, 盈利能力改善显著。同时公司合同负债较年初增长 47.5%, 主要系公司预收研发服务款及产品货款持续增长, 在手订单持续提升。
- **特种 IC 高增速:** 新一代的 2x 纳米特种 FPGA 获得市场广泛认可; 特种 SoPC 平台产品已发展为公司重要收入来源; 电源芯片、电源模组、电源监控产品市场份额持续扩大。我国特种装备信息化价值量持续提升, 叠加特种芯片国产化, 行业市场空间快速增长。深圳国微拥有跨品类的全面研发实力, 部分产品在航空等细分赛道中市占率高, 有望在国产化趋势中最先受益。
- **智能安全芯片:** 公司 SIM 卡芯片海外出货量快速增长并成为市场主流, eSIM 持续推进并布局海外; 银行 IC 卡芯片国内市场份额持续提升, 同时海外销量持续增长; 社保卡在多个项目中取得突破, 智能安全芯片业务的盈利能力也大幅提升。此外车规级安全芯片方案已导入众多车企并批量供货。
- **参股公司紫光同创** 中小规模 FPGA 多款产品稳步上量发货, 并在视频图像处理、工控和消费市场领域取得重要进展。公司开始研发第一代 SoPC 产品, 为嵌入式终端、边缘计算、云计算加速等特定领域提供深度优化的极具竞争力的系统级解决方案。

盈利调整与投资建议

- 公司受益于特种 IC 行业景气度超预期、智能安全芯片利润率快速回升, 预计公司 2021-23 年营收 52/71/93 亿元, 均上调 5%, 归母净利润预测为 18.6/27.1/37.4 亿元, 上调 6%/4%/5%, 同比增长 131%/46%/38%, 对应 PE 为 68/47/34, 维持“买入”评级。

风险提示

- 特种集成电路需求不及预期, 特种集成电路毛利率下行风险, 间接股东资产重组风险。

赵晋

分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
zhaojin1@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
主营业务收入	2,458	3,430	3,270	5,196	7,134	9,342	货币资金	1,130	1,179	1,486	1,656	2,623	4,302	
增长率		39.5%	-4.7%	58.9%	37.3%	30.9%	应收款项	1,425	2,201	2,723	4,613	5,956	7,520	
主营业务成本	-1,717	-2,204	-1,559	-2,163	-2,751	-3,370	存货	789	864	891	1,248	1,527	1,842	
%销售收入	69.9%	64.3%	47.7%	41.6%	38.6%	36.1%	其他流动资产	61	160	189	313	423	516	
毛利	741	1,226	1,711	3,033	4,384	5,972	流动资产	3,405	4,404	5,289	7,830	10,529	14,180	
%销售收入	30.1%	35.7%	52.3%	58.4%	61.4%	63.9%	%总资产	59.5%	68.8%	69.3%	72.7%	78.3%	83.0%	
营业税金及附加	-15	-22	-29	-42	-57	-75	长期投资	277	99	605	857	857	857	
%销售收入	0.6%	0.6%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	260	424	237	358	377	388	
销售费用	-92	-140	-190	-208	-285	-374	%总资产	4.5%	6.6%	3.1%	3.3%	2.8%	2.3%	
%销售收入	3.8%	4.1%	5.8%	4.0%	4.0%	4.0%	无形资产	1,766	1,353	1,454	1,682	1,641	1,605	
管理费用	-232	-205	-131	-208	-285	-374	非流动资产	2,321	1,995	2,339	2,940	2,918	2,894	
%销售收入	9.4%	6.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	40.5%	31.2%	30.7%	27.3%	21.7%	17.0%	
研发费用	-129	-202	-347	-468	-642	-841	资产总计	5,726	6,399	7,628	10,770	13,446	17,074	
%销售收入	5.3%	5.9%	10.6%	9.0%	9.0%	9.0%	短期借款	23	278	398	1,089	634	88	
息税前利润 (EBIT)	273	657	1,015	2,108	3,114	4,309	应付款项	751	1,060	1,062	1,423	1,737	2,039	
%销售收入	11.1%	19.1%	31.0%	40.6%	43.6%	46.1%	其他流动负债	255	280	560	653	854	1,084	
财务费用	0	-29	-1	-27	-26	7	流动负债	1,028	1,618	2,019	3,165	3,226	3,211	
%销售收入	0.0%	0.8%	0.0%	0.5%	0.4%	-0.1%	长期贷款	0	71	117	117	117	117	
资产减值损失	-62	123	45	-57	-63	-85	其他长期负债	897	518	523	744	744	744	
公允价值变动收益	0	1	3	0	0	0	负债	1,925	2,207	2,659	4,027	4,087	4,073	
投资收益	112	-96	-95	100	100	100	普通股股东权益	3,794	4,188	4,962	6,742	9,363	13,010	
%税前利润	29.9%	n.a	n.a	4.6%	3.1%	2.3%	其中：股本	607	607	607	607	607	607	
营业利润	373	458	940	2,185	3,185	4,392	未分配利润	2,418	2,825	3,586	5,366	7,987	11,634	
营业利润率	15.2%	13.3%	28.8%	42.0%	44.6%	47.0%	少数股东权益	7	5	6	1	-4	-9	
营业外收支	0	-2	-4	0	0	0	负债股东权益合计	5,726	6,399	7,628	10,770	13,446	17,074	
税前利润	373	456	937	2,185	3,185	4,392	比率分析		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
利润率	15.2%	13.3%	28.6%	42.0%	44.6%	47.0%	每股指标							
所得税	-24	-56	-135	-328	-478	-659	每股收益	0.573	0.669	1.329	3.068	4.469	6.160	
所得税率	6.6%	12.2%	14.4%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	6.253	6.902	8.177	11.111	15.430	21.440	
净利润	349	401	802	1,857	2,707	3,733	每股经营现金净流	0.525	0.071	0.573	0.229	2.583	3.873	
少数股东损益	1	-5	-5	-5	-5	-5	每股股利	0.050	0.058	0.068	0.135	0.150	0.150	
归属于母公司的净利润	348	406	806	1,862	2,712	3,738	回报率							
净利率	14.2%	11.8%	24.7%	35.8%	38.0%	40.0%	净资产收益率	9.17%	9.69%	16.25%	27.62%	28.96%	28.73%	
							总资产收益率	25.24%	31.71%	20.66%	9.07%	11.96%	13.53%	
							投入资本收益率	29.54%	35.02%	22.95%	7.06%	10.77%	12.62%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	34.41%	39.54%	-4.67%	51.37%	37.17%	30.83%	
							EBIT增长率	56.70%	22.28%	42.97%	174.16%	33.50%	21.15%	
							净利润增长率	24.33%	16.61%	98.74%	118.28%	47.58%	37.01%	
							总资产增长率	36.71%	72.53%	359.91%	24.47%	20.93%	20.28%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	104.7	65.8	86.2	125.0	95.0	90.0	
							存货周转天数	343.5	371.2	386.1	330.0	310.0	290.0	
							应付账款周转天数	69.7	58.0	46.9	55.0	53.0	50.0	
							固定资产周转天数	42.7	29.0	24.0	38.6	44.6	46.5	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-36.15%	-47.52%	-53.15%	-31.71%	-38.02%	-45.54%	
							EBIT利息保障倍数	26.6	-29.8	-45.5	-26.1	-25.6	-25.3	
							资产负债率	15.31%	17.63%	13.29%	3.62%	4.94%	5.54%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	7	20	35	62
增持	0	0	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.09	1.10	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

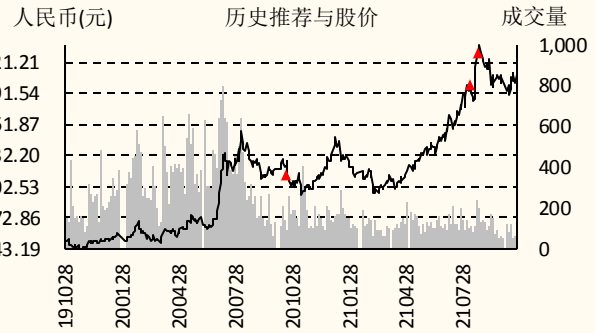
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-11	买入	119.59	142.70 ~ 142.70
2	2020-10-21	买入	126.28	142.70 ~ 142.70
3	2021-08-11	买入	199.99	243.00 ~ 243.00
4	2021-08-25	买入	226.23	278.00 ~ 278.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402