

紫光国微

002049

审慎增持 (维持)

紫光国芯出表致营收下降，特种集成电路持续高增长

2020年10月21日

市场数据

市场数据日期	2020-10-20
收盘价(元)	126.28
总股本(百万股)	606.82
流通股本(百万股)	606.04
总市值(百万元)	76,628.97
流通市值(百万元)	76,530.83
净资产(百万元)	4,559.23
总资产(百万元)	6,879.85
每股净资产	7.49

相关报告

- 《紫光国微 2020 中报点评：西安紫光国芯出表致营收下降，特种集成电路业务高速发展》
2020-08-20
- 《紫光国微：特种集成电路业务厚积薄发》2020-07-05
- 《紫光国微点评：特种集成电路产品快速增长行稳致远》
2020-07-01
- 《紫光国微 2019 年报及 2020 一季报点评：聚焦集成电路业务，盈利能力持续提升》2020-05-17

分析师：

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3430	3391	4438	5870
同比增长(%)	39.5%	-1.1%	30.9%	32.3%
净利润(百万元)	406	814	1254	1930
同比增长(%)	16.6%	100.6%	54.0%	53.9%
毛利率(%)	35.7%	50.6%	53.6%	56.7%
净利润率(%)	11.8%	24.0%	28.3%	32.9%
净资产收益率(%)	9.69%	16.41%	20.44%	24.32%
每股收益(元)	0.67	1.34	2.07	3.18
每股经营现金流(元)	0.44	1.56	1.08	1.85

投资要点

- 公司发布 2020 年三季报：前三季度公司实现营收 23.20 亿元，同比减少 6.78%；实现归母净利润 6.85 亿元，同比增长 87.51%；扣非后归母净利润 6.24 亿元，同比增长 66.57%；基本每股收益 1.13 元/股，同比增长 87.52%；加权平均净资产收益率 15.20%，同比增加 6.03 个百分点。公司预计 1-9 月份归母净利润同比增长 50%-90%，归母净利润实际增长 87.51%，接近预计上限；2020 年，公司主要业务板块盈利能力不断提升，同时特种集成电路业务保持快速增长，持续贡献稳定利润，公司预计全年实现归母净利润 7.51-8.72 亿元，同比增长 85%-115%。
- 分季度看，2020Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 6.46、8.18、8.56 亿元，分别同比变化-3.47%、-8.04%、-7.96%，Q3 季度营收环比增长 4.58%；Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 1.90、2.12、2.83 亿元，分别同比变化 183.41%、68.49%、64.05%，Q3 季度归母净利润环比增长 33.42%。
- 2020Q3 毛利率为 53.68%，同比增加 17.86 个百分点；2020Q3 净利率 33.31%，同比增加 14.85 个百分点。2020 年前三季度，公司期间费用为 4.42 万元，同比增长 16.11%，期间费用占营收比重 19.05%，同比增加 3.75 个百分点。2020 年前三季度，公司经营活动产生的现金流净额-1.11 亿元，同比减少 53.18%，主要系公司业务增长及库存消化加快所致；投资活动产生的现金流量净额-4.05 亿元，同比增长 33.98%；筹资活动产生的现金流量净额 3.14 亿元，同比增长 100.08%，主要系公司集成电路业务增长，营运资金需求加大，银行借款相应增加所致。
- 我们调整盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润 8.14/12.54/19.3 亿元，对应 10 月 20 日收盘价 PE 为 94/61/40 倍。维持“审慎增持”评级。

风险提示：参股子公司持续亏损；中美贸易摩擦加剧。

事件

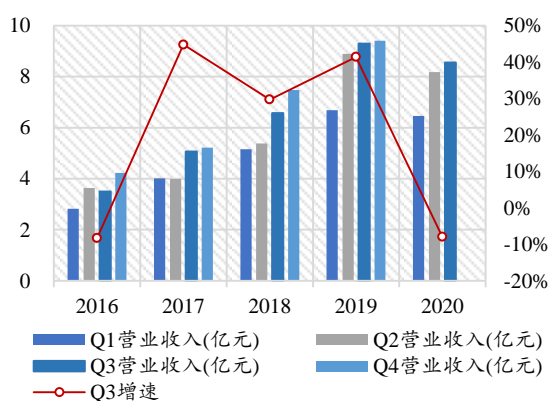
- 公司发布2020年三季报:前三季度公司实现营收23.20亿元,同比减少6.78%;实现归母净利润6.85亿元,同比增长87.51%;扣非后归母净利润6.24亿元,同比增长66.57%;基本每股收益1.13元/股,同比增长87.52%;加权平均净资产收益率15.20%,同比增加6.03个百分点。公司2020半年报预计,1-9月份,公司归母净利润同比增长50%-90%,归母净利润实际增长87.51%,接近预计上限。
- 2020年,公司主要业务板块盈利能力不断提升,同时特种集成电路业务保持快速增长,持续贡献稳定利润,公司预计全年实现归母净利润7.51-8.72亿元,同比增长85%-115%。

点评

● 西安紫光国芯出表致营收下降

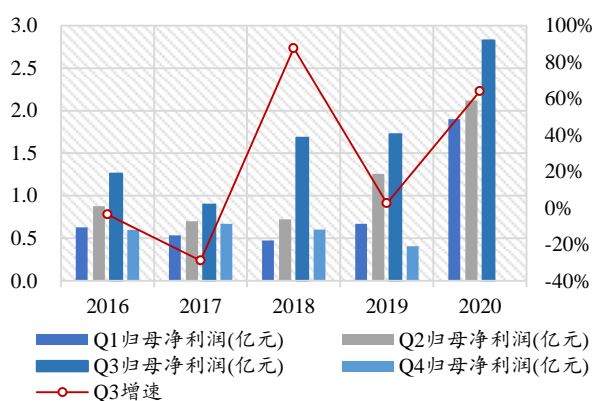
2020年前三季度公司实现营收23.20亿元,同比减少6.78%,主要系本期西安紫光国芯出表所致,上年同期扣除西安紫光国芯后同比增长23%;实现归母净利润6.85亿元,同比增长87.51%;扣非后归母净利润6.24亿元,同比增长66.57%。分季度看,2020Q1、Q2、Q3分别实现营业收入6.46、8.18、8.56亿元,分别同比变化-3.47%、-8.04%、-7.96%,Q3季度营收环比增长4.58%;Q1、Q2、Q3分别实现归母净利润1.90、2.12、2.83亿元,分别同比变化183.41%、68.49%、64.05%,Q3季度归母净利润环比增长33.42%。

图1、公司分季度营收及Q3营收增速



资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司分季度归母净利润及Q3增速



资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

表1、公司分季度营收、归母净利润、毛利率情况

年份	报告类型	毛利率(%)	营收(亿元)	单季度/全年营收(%)	归母净利润(亿元)	单季度/全年净利润(%)
2018	Q1	25.65	5.16	20.97	0.47	13.62
	Q2	28.38	5.38	21.87	0.72	20.79
	Q3	34.56	6.58	26.75	1.68	48.28
	Q4	30.64	7.48	30.41	0.60	17.31

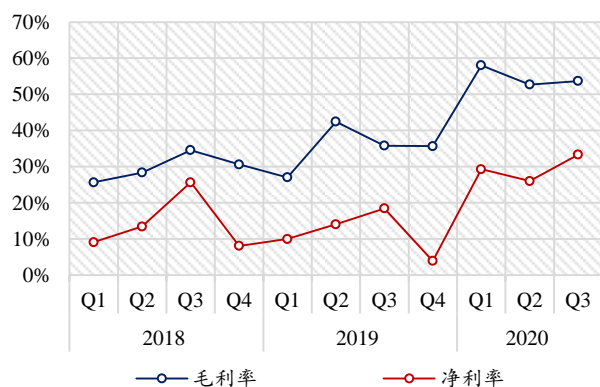
2019	Q1	27.05	6.69	19.51	0.67	16.53
	Q2	42.43	8.90	25.94	1.26	30.99
	Q3	35.82	9.30	27.11	1.72	42.46
	Q4	35.66	9.41	27.44	0.41	10.03
2020	Q1	58.05	6.46	-	1.90	-
	Q2	52.73	8.18	-	2.12	-
	Q3	53.68	8.56	-	2.83	-

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 毛利率同比大幅提升

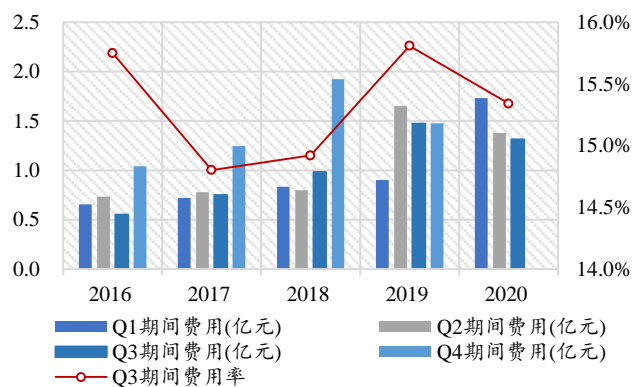
2020 年前三季度公司毛利率 54.56%，同比增加 18.73 个百分点；净利率 29.62%，同比增加 15.02 个百分点。分季度看，2020Q3 毛利率为 53.68%，同比增加 17.86 个百分点，环比增加 0.95 个百分点；2020Q3 净利率 33.31%，同比增加 14.85 个百分点，环比增加 7.28 个百分点。

图 3、分季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、分季度期间费用、Q3 期间费率

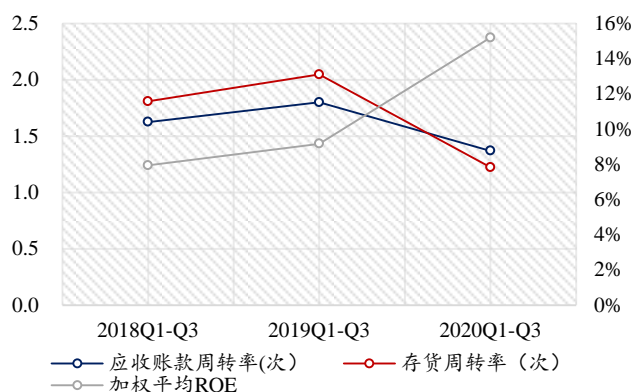


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 期间费率上升

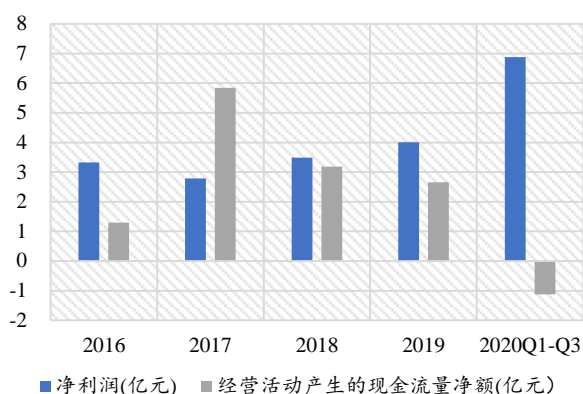
2020 年前三季度，公司期间费用为 4.42 亿元，同比增长 16.11%，期间费用占营收比重 19.05%，同比增加 3.75 个百分点。其中，销售费用 1.31 亿元，同比增长 55.74%，占营业收入的 5.66%，同比增加 2.27 个百分点，主要系公司销售人员人工费用增加所致；管理费用 9424.43 万元，同比减少 43.51%，占营业收入的 4.06%，同比减少 2.64 个百分点，主要系公司资产重组中介费用和人工费用减少所致；财务费用 931.21 万元，同比减少 27.43%，占营业收入的 0.40%，同比减少 0.11 个百分点；研发费用 2.07 亿元，同比增长 77.56%，占营业收入的 8.92%，同比增加 4.24 个百分点，主要系公司研发投入增加所致。

图 5、应收账款周转率及存货周转率（左轴）、加权平均 ROE（右轴）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、公司经营性现金流量净额与净利润对比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 筹资活动净现金流增长，应收账款周转率下降

2020 年前三季度，公司经营活动产生的现金流净额-1.11 亿元，同比减少 53.18%，主要系公司业务增长及库存消化加快所致；投资活动产生的现金流量净额-4.05 亿元，同比增长 33.98%；筹资活动产生的现金流量净额 3.14 亿元，同比增长 100.08%，主要系公司集成电路业务增长，营运资金需求加大，银行借款相应增加所致。截至 2020 年 9 月底，公司应收账款、应收票据、应收款项融资合计 26.65 亿元，同比增长 22.51%，主要系公司集成电路业务增长及受新冠肺炎疫情影响回款较慢所致；应收账款周转率 1.37 次，比去年同期减少 0.43 次；存货 8.59 亿元，同比增长 11.32%；存货周转率 1.22 次，比去年同期减少 0.82 次。加权平均净资产收益率 15.20%，同比增加 6.03 个百分点。

● 盈利预测与投资建议

我们调整盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润 8.14/12.54/19.3 亿元，对应 10 月 20 日收盘价 PE 为 94/61/40 倍。维持“审慎增持”评级。

● 风险提示

参股子公司持续亏损；中美贸易摩擦加剧。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4404	4742	6167	8234
货币资金	1179	1838	2422	3397
交易性金融资产	70	47	54	52
应收账款	1313	1366	1758	2339
其他应收款	281	171	268	334
存货	864	693	837	1040
非流动资产	2382	2392	2324	2273
可供出售金融资产	0	33	22	26
长期股权投资	90	120	110	113
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	173	262	268	233
在建工程	262	131	66	33
油气资产	0	0	0	0
无形资产	641	682	690	710
资产总计	6786	7135	8491	10507
流动负债	1618	1265	1485	1694
短期借款	258	176	203	194
应付票据	338	279	334	416
应付账款	654	463	584	715
其他	368	346	364	368
非流动负债	975	906	873	880
长期借款	71	-29	-29	-29
其他	904	935	902	909
负债合计	2594	2171	2358	2574
股本	607	607	607	607
资本公积	619	619	619	619
未分配利润	2825	3601	4755	6532
少数股东权益	5	2	-1	-4
股东权益合计	4193	4964	6133	7933
负债及权益合计	6786	7135	8491	10507

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	406	814	1254	1930
折旧和摊销	133	54	102	100
资产减值准备	123	-22	28	33
无形资产摊销	104	12	43	32
公允价值变动损失	-1	1	1	1
财务费用	27	-11	-29	-44
投资损失	96	0	0	0
少数股东损益	-5	-3	-3	-3
营运资金的变动	-493	54	-662	-902
经营活动产生现金流量	266	947	653	1123
投资活动产生现金流量	-482	-72	-45	-54
融资活动产生现金流量	261	-216	-25	-93
现金净变动	39	659	583	976
现金的期初余额	1057	1179	1838	2422
现金的期末余额	1096	1838	2422	3397

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3430	3391	4438	5870
营业成本	2204	1675	2060	2543
营业税金及附加	22	15	18	18
销售费用	140	136	186	258
管理费用	205	203	266	352
财务费用	29	-11	-29	-44
资产减值损失	-100	20	46	50
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	-96	0	0	0
营业利润	458	903	1391	2143
营业外收入	1	0	1	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	456	902	1390	2141
所得税	56	90	139	214
净利润	401	811	1251	1927
少数股东损益	-5	-3	-3	-3
归属母公司净利润	406	814	1254	1930
EPS(元)	0.67	1.34	2.07	3.18

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	39.5%	-1.1%	30.9%	32.3%
营业利润增长率	22.7%	97.3%	54.0%	54.0%
净利润增长率	16.6%	100.6%	54.0%	53.9%
盈利能力				
毛利率	35.7%	50.6%	53.6%	56.7%
净利率	11.8%	24.0%	28.3%	32.9%
ROE	9.7%	16.4%	20.4%	24.3%
偿债能力				
资产负债率	38.2%	30.4%	27.8%	24.5%
流动比率	2.72	3.75	4.15	4.86
速动比率	2.14	3.16	3.54	4.20
营运能力				
资产周转率	54.8%	48.7%	56.8%	61.8%
应收帐款周转率	279.9%	247.6%	278.1%	280.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.67	1.34	2.07	3.18
每股经营现金	0.44	1.56	1.08	1.85
每股净资产	6.90	8.18	10.11	13.08
估值比率(倍)				
PE	188.9	94.1	61.1	39.7
PB	18.3	15.4	12.5	9.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 WWW.XYZQ.COM.CN 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15A-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn