

## 紫光国微 (002049.SZ) 安全、军工持续发力，2020Q3 净利润高速增长

2020年10月21日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

曹旭辰 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

caoxuchen@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080019

日期	2020/10/20
当前股价(元)	126.28
一年最高最低(元)	160.80/42.47
总市值(亿元)	766.29
流通市值(亿元)	765.31
总股本(亿股)	6.07
流通股本(亿股)	6.06
近3个月换手率(%)	221.97

### ● 专注安全、军工赛道成效凸显，2020Q3 净利润大幅增长

紫光国微是国内领先的安全芯片和军用芯片厂商，专注于石英元器件、智能安全芯片、特种集成电路等产品的研发。为减轻资金投入压力，2018年和2019年紫光国微分别降低对紫光同创和西安紫光国芯持股比例，剥离了FPGA和存储芯片业务。受西安紫光国芯出表影响，2020Q3公司营业收入为23.20亿元、同比下降6.78%，但相较2019年同期扣除西安紫光国芯后同比增长23%。受益于存储芯片业务的剥离及特种IC持续放量，2020Q3公司归母净利润为6.85亿元、同比增长87.51%，其中2020Q3单季度归母净利润同比增长64.05%。我们维持盈利预测不变，预计公司2020-2022年归母净利润为9.08/12.49/16.22亿元，对应EPS为1.50/2.06/2.67元，当前股价对应PE为84/61/47倍，维持“买入”评级。

### ● 终止收购 Linxens，不改长期价值潜力，安全、军工 IC 两翼齐飞

2020年7月8日，紫光国微宣布终止收购Linxens；Linxens是智能安全芯片微连接器、RFID嵌体及天线等方面的国际领军企业，与紫光国微的安全芯片业务有较强协同作用。在终止收购紫光联盛后，紫光国微的安全和军工业务仍有不俗的表现：1.紫光国微的THD89产品成功通过国际SOGIS CC EAL6+安全认证，解决了金融IC国产化的技术难点。2.紫光国微成为国产大飞机C919的芯片供应商之一，为其提供网络通信类的机载总线交换芯片，意味着公司将全面进入民用航空装备市场；除C919外，紫光国微的FPGA芯片也将应用于无人机市场。

### ● 可转债进度稳步推进，深度布局汽车赛道

2020年10月9日，紫光国微宣布公开发行人不超过15亿元可转换债券，用于新型高端安全系列芯片项目（6亿元）和车载控制器芯片项目（4.5亿元）。此次发行可转债计划，一方面用于强化公司安全芯片的竞争优势，另一方面推动公司安全芯片、功率器件和石英元器件产品持续向车规级产品发展。

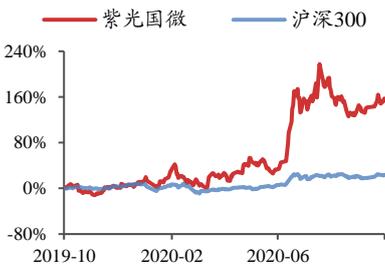
● **风险提示：**安全芯片推广不及预期、中美贸易摩擦不确定性加剧、军工芯片放量速度存在不确定性

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,458	3,430	3,540	4,722	6,092
YOY(%)	34.4	39.5	3.2	33.4	29.0
归母净利润(百万元)	348	406	908	1,249	1,622
YOY(%)	24.3	16.6	123.7	37.6	29.9
毛利率(%)	30.1	35.7	46.5	47.7	47.8
净利率(%)	14.2	11.8	25.6	26.4	26.6
ROE(%)	9.2	9.6	17.9	19.8	20.6
EPS(摊薄/元)	0.57	0.67	1.50	2.06	2.67
P/E(倍)	220.2	188.9	84.4	61.4	47.2
P/B(倍)	20.2	18.3	15.2	12.2	9.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：贝格数据

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3405	4404	4782	7414	8068	<b>营业收入</b>	2458	3430	3540	4722	6092
现金	1130	1179	2528	2466	3788	营业成本	1717	2204	1893	2471	3180
应收票据及应收账款	1422	1920	1529	3071	2864	营业税金及附加	15	22	28	34	42
其他应收款	4	281	13	378	126	营业费用	92	140	159	198	252
预付账款	55	62	59	103	106	管理费用	232	205	397	469	557
存货	789	864	555	1298	1087	研发费用	129	202	99	164	265
其他流动资产	6	98	98	98	98	财务费用	-0	29	-2	5	6
<b>非流动资产</b>	2321	2382	2286	2298	2247	资产减值损失	62	-100	0	0	0
长期投资	179	90	-30	-159	-298	其他收益	51	47	0	0	0
固定资产	201	173	215	374	502	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	951	1038	1064	1061	1028	投资净收益	112	-96	5	6	7
其他非流动资产	991	1080	1037	1021	1015	资产处置收益	0	-0	0	0	0
<b>资产总计</b>	5726	6786	7068	9712	10315	<b>营业利润</b>	373	458	974	1386	1797
<b>流动负债</b>	1028	1618	1112	2615	1711	营业外收入	0	1	33	9	11
短期借款	13	258	258	712	258	营业外支出	0	2	1	1	1
应付票据及应付账款	737	992	492	1446	1048	<b>利润总额</b>	373	456	1006	1395	1807
其他流动负债	279	368	362	457	405	所得税	24	56	104	153	194
<b>非流动负债</b>	897	975	902	837	766	<b>净利润</b>	349	401	902	1242	1613
长期借款	300	371	298	232	162	少数股东损益	1	-5	-6	-7	-9
其他非流动负债	597	604	604	604	604	<b>归母净利润</b>	348	406	908	1249	1622
<b>负债合计</b>	1925	2594	2015	3452	2477	EBITDA	521	594	1075	1480	1904
少数股东权益	7	5	-1	-8	-17	EPS(元)	0.57	0.67	1.50	2.06	2.67
股本	607	607	607	607	607	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	619	619	619	619	619	<b>成长能力</b>	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	2536	2949	3758	4872	6319	营业收入(%)	34.4	39.5	3.2	33.4	29.0
<b>归属母公司股东权益</b>	3794	4188	5055	6268	7855	营业利润(%)	19.0	22.7	112.8	42.4	29.6
负债和股东权益	5726	6786	7068	9712	10315	归属于母公司净利润(%)	24.3	16.6	123.7	37.6	29.9
<b>现金流量表(百万元)</b>						<b>获利能力</b>	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	319	266	1403	-285	1983	毛利率(%)	30.1	35.7	46.5	47.7	47.8
净利润	349	401	902	1242	1613	净利率(%)	14.2	11.8	25.6	26.4	26.6
折旧摊销	162	133	98	123	155	ROE(%)	9.2	9.6	17.9	19.8	20.6
财务费用	-0	29	-2	5	6	ROIC(%)	7.2	7.5	14.0	15.3	17.5
投资损失	-112	96	-5	-6	-7	<b>偿债能力</b>	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营运资金变动	-142	-493	411	-1648	216	资产负债率(%)	33.6	38.2	28.5	35.5	24.0
其他经营现金流	62	101	-0	-0	-0	净负债比率(%)	-5.9	1.4	-25.9	-13.7	-34.4
<b>投资活动现金流</b>	-243	-482	3	-128	-97	流动比率	3.3	2.7	4.3	2.8	4.7
资本支出	304	513	25	140	88	速动比率	2.5	2.1	3.7	2.3	4.0
长期投资	31	10	121	151	139	<b>营运能力</b>	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
其他投资现金流	93	41	148	163	130	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
<b>筹资活动现金流</b>	-21	261	-58	-104	-110	应收账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
短期借款	-232	245	0	0	0	应付账款周转率	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5
长期借款	290	71	-73	-66	-70	<b>每股指标(元)</b>	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.67	1.50	2.06	2.67
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.44	2.31	-0.47	3.27
其他筹资现金流	-79	-56	15	-38	-40	每股净资产(最新摊薄)	6.25	6.90	8.33	10.33	12.94
<b>现金净增加额</b>	67	39	1349	-516	1776	<b>估值比率</b>	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
数据来源：贝格数据、开源证券研究所						P/E	220.2	188.9	84.4	61.4	47.2
						P/B	20.2	18.3	15.2	12.2	9.8
						EV/EBITDA	146.5	129.1	70.0	51.1	38.8

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn