

**投资评级：推荐（维持）**
**报告日期：2020年10月20日**
**市场数据**

目前股价	126.28
总市值（亿元）	766.29
流通市值（亿元）	765.31
总股本（万股）	60,682
流通股本（万股）	60,604
12个月最高/最低	160.80/42.44

**分析师**

分析师：吴彤 S1070520030004

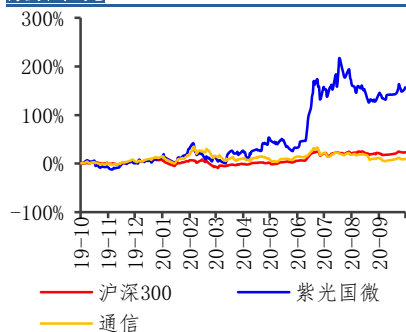
☎ 0755-83667984

✉ wutong@cgws.com

分析师：胡浩淼 S1070520080001

☎ 0755-83516207

✉ huhaomiao@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;营收和毛利率双提升，业绩迈入高速增长阶段&gt;&gt; 2020-08-20

&lt;&lt;FPGA与智能安全芯片双龙头，业绩迈入高速增长阶段&gt;&gt; 2020-04-06

&lt;&lt;特种集成电路业务高速增长，通用FPGA实现批量发货&gt;&gt; 2020-04-02

# 主营核心竞争力凸显，业绩持续高增长

## ——紫光国微（002049）公司动态点评

**盈利预测**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2458	3430	3476	4592	5865
(+/-)%	34.4%	39.5%	1.3%	32.1%	27.7%
净利润（百万元）	348	406	854	1257	1676
(+/-)%	24.3%	16.6%	110.4%	47.3%	33.3%
摊薄EPS（元/股）	0.57	0.67	1.41	2.07	2.76
PE	216	186	88	60	45

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- **事件：**公司发布2020年三季报，公司2020年Q3营业收入8.56亿元，比上年同期减少7.96%，归属于上市公司股东的净利润2.83亿元，比上年同期增长64.05%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.68亿元，比上年同期增长71.08%。
- **归母净利润大幅增长，业绩表现亮眼：**营收方面，公司Q3营业收入8.56亿元，比上年同期减少7.96%，主要因原子公司西安紫光国芯出表所致。如若扣除其影响，上年同期营收同比增长达到23%。**净利润方面，**2020年Q3归母净利润2.83亿元，较上年同期增长64.05%。前三季度合计实现归母净利润6.85亿元，在公司半年报中对前三季度业绩预测（5.48亿元-6.94亿元）的上沿，符合市场预期。公司归母净利润实现大幅增长，业绩表现亮眼，主要是基于公司积极复工复产，全力降低疫情影响；同时，公司特种集成电路业务保持快速增长，持续贡献稳定利润。**另外公司预计2020全年归母净利润达到7.50-8.72亿元，同向上升85.00%-115.00%，基本符合预期。**
- **公司受疫情影响较小，业务增长造成部分财务数据变动：**公司销售回款延迟，应收账款达到20.76亿元，较年初增长62.98%。除了疫情导致之外，公司集成电路业务增长也占部分原因。同时公司因业务增长和库存消化较快，经营现金流净额同比增加53.18%；备货增加导致预付款项较年初增长172.40%；运营资金需求导致短期借款较年初增长56.29%。**多项财务数据显示公司业务正在扩张期，行业需求增长趋势加快。我们认为，在我国集成电路产业处于重大发展机遇期的形势下叠加“双循环”生态，公司特种集成电路业务有望保持快速增长态势，产业价值进一步提升。**
- **分业务来看，公司主营业务已积累核心竞争力，持续贡献业绩增长动力：**特种集成电路领域对产品性能要求高，易与客户形成较强黏性，行业进入门槛较高，属于高壁垒行业。我们认为，公司技术水平领先，核心优势突出，目前科研、生产、销售已形成良性循环。受益于我国特种集成电路产业发展浪潮，该项业务产品应用市场有望不断扩大，国产特种集成电路采购有望贡献公司业务的高速增长。**特种FPGA方面，**根据产业信息网，由

于技术、资金、人才、产能上的壁垒，行业领导者地位较为稳定，国产 FPGA 厂商目前在中国市场占比约 4%。目前公司已占据一定市场，民用 FPGA 实现批量发货。受益于国产替代，我们预计未来公司在该领域继续深挖国内市场潜力，实现我国 FPGA 行业的产业升级。**智能安全芯片业务方面**，公司凭借丰富的产品和广泛的客户资源等优势，在市场份额上继续保持着领先地位。随着 5G、物联网、车联网的发展，安全芯片应用市场在原有 SIM 卡、银行卡等传统应用的基础上衍生出 5G SIM、eSIM、数字货币钱包等应用形态。国产化替代需求叠加新型业务增量，公司安全芯片业务有望广泛受益。另外，公司全面布局汽车电子领域，智能物联领域的新应用，进一步拓宽公司的行业应用方向，为持续健康发展提供新动能，后续发展可期。

- **投资建议：**公司作为 FPGA 与智能安全芯片双龙头，业绩迈入高速增长阶段。我们预测公司 2020-2022 年分别实现营业收入 34.76 亿元、45.92 亿元和 58.65 亿元，实现归母净利润 8.53 亿元、12.56 亿元和 16.73 亿元，EPS 分别为 1.41 元、2.07 元和 2.76 元。公司当前股价对应的 PE 分别为 88X、60X 和 45X。持续覆盖，维持“**推荐**”评级。
- **风险提示：**特种集成电路订单不及预期，FPGA 市场开发不及预期，智能安全芯片市场增长不及预期。新产品研发、技术更新不及预期；市场竞争风险；应收账款回收不及时、综合毛利率下滑的风险；新型冠状病毒疫情不确定性风险。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万元)						主要财务指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2458.42	3430.41	3476.18	4592.09	5865.27	<b>成长能力</b>					
营业成本	1717.27	2204.13	1880.01	2418.89	3062.05	营业收入增长	34.4%	39.5%	1.3%	32.1%	27.7%
营业费用	92.46	140.48	139.05	183.68	234.61	营业成本增长	40.4%	28.4%	-14.7%	28.7%	26.6%
管理费用	232.12	205.01	208.57	275.53	351.92	营业利润增长	19.0%	22.7%	111.2%	46.6%	33.4%
研发费用	129.22	201.84	208.57	275.53	351.92	利润总额增长	18.0%	22.3%	111.8%	46.6%	33.5%
财务费用	-0.10	29.08	18.30	18.64	13.03	净利润增长	24.3%	16.6%	110.3%	47.1%	33.2%
其他收益	50.52	47.28	47.28	47.28	47.28	<b>获利能力</b>					
投资净收益	111.69	-95.52	-79.70	-19.70	30.30	毛利率(%)	30.1%	35.7%	45.9%	47.3%	47.8%
<b>营业利润</b>	373.08	457.68	966.73	1417.64	1891.32	销售净利率(%)	14.2%	11.7%	24.4%	27.1%	28.3%
营业外收支	-0.05	-1.51	-0.48	-1.00	-0.74	ROE(%)	9.2%	9.6%	17.0%	20.0%	21.2%
<b>利润总额</b>	373.03	456.17	966.25	1416.65	1890.58	ROIC(%)	10.0%	9.8%	17.7%	22.8%	26.2%
所得税	24.48	55.62	117.82	172.74	230.53	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	0.58	-5.21	-4.82	-11.63	-12.47	销售费用/营业收入	3.8%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
<b>净利润</b>	347.97	405.76	853.25	1255.54	1672.53	管理费用/营业收入	9.4%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
<b>资产负债表 (百万)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	研发费用/营业收入	5.3%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%
<b>流动资产</b>	3405.02	4404.39	5752.39	6894.35	8897.15	财务费用/营业收入	0.0%	0.8%	0.5%	0.4%	0.2%
货币资金	1130.32	1179.25	1389.38	1937.62	2668.34	投资收益/营业利润	29.9%	-20.9%	-8.2%	-1.4%	1.6%
应收票据和账款	1421.77	1920.16	2714.75	3025.36	3874.96	所得税/利润总额	6.6%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%
其他应收款	3.65	280.56	7.44	373.02	112.93	应收账款周转率	1.96	2.05	1.50	1.60	1.70
存货	788.59	863.98	1486.04	1359.72	2042.56	存货周转率	2.47	2.67	1.60	1.70	1.80
<b>非流动资产</b>	2321.00	2382.08	2281.74	2360.47	2436.10	流动资产周转率	0.80	0.88	0.68	0.73	0.74
固定资产	200.78	173.14	205.05	355.40	473.19	总资产周转率	0.45	0.55	0.47	0.53	0.57
<b>资产总计</b>	5726.02	6786.47	8034.13	9254.81	11333.25	<b>偿债能力</b>					
<b>流动负债</b>	1027.92	1618.28	2133.02	2219.22	2747.34	资产负债率(%)	33.6%	38.2%	37.8%	32.9%	30.9%
短期借款	12.52	257.97	257.97	257.97	257.97	流动比率	3.31	2.72	2.70	3.11	3.24
应付账款	736.56	992.48	1514.20	1509.42	2092.99	速动比率	2.49	2.13	1.96	2.44	2.45
<b>非流动负债</b>	897.18	975.43	901.19	826.95	752.71	<b>每股指标 (元)</b>					
长期借款	300.00	371.20	296.96	222.72	148.48	EPS	0.57	0.67	1.41	2.07	2.76
<b>负债合计</b>	1925.10	2593.71	3034.20	3046.17	3500.05	每股净资产	6.25	6.90	8.24	10.25	12.95
<b>股东权益</b>	3800.92	4192.76	4999.93	6208.64	7833.20	每股经营现金流	0.30	0.16	0.60	1.47	1.73
股本	606.82	606.82	606.82	606.82	606.82	每股经营现金/EPS	0.52	0.24	0.43	0.71	0.63
留存收益	2536.10	2949.08	3710.05	4825.11	6315.22	<b>估值比率</b>					
少数股东权益	6.54	4.53	-0.28	-11.91	-24.39	P/E	216.43	185.61	88.23	59.91	44.94
<b>负债和股东权益</b>	5726.02	6786.47	8034.13	9254.81	11333.25	PEG	135.38	29.16	1.96	1.13	0.74
<b>现金流量表 (百万)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	P/B	19.85	17.98	15.06	12.10	9.58
<b>经营活动现金流</b>	318.64	265.93	366.51	894.94	1049.60	EV/EBITDA	146.29	129.74	75.61	51.44	38.15
营运资本减少	-207.31	-545.76	-677.39	-507.50	-743.97	EV/SALES	30.55	21.84	21.48	16.11	12.46
<b>投资活动现金流</b>	-242.68	-482.19	-76.82	-218.62	-196.12	EV/IC	15.98	14.87	12.80	10.60	8.55
资本支出	304.23	513.07	9.66	128.73	75.64	ROIC/WACC	1.78	2.19	3.83	4.79	5.37
<b>筹资活动现金流</b>	-20.71	260.58	-79.56	-128.08	-122.77	REP	9.00	6.80	3.34	2.21	1.59
现金净增加额	67.06	38.63	210.12	548.25	730.71						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

**行业评级：**

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究所**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>