

紫光国微

002049

审慎增持 (维持)

特种集成电路产品快速增长行稳致远

2020年07月01日

市场数据

市场数据日期	2020-06-30
收盘价(元)	72.75
总股本(百万股)	606.82
流通股本(百万股)	606.23
总市值(百万元)	44,146.01
流通市值(百万元)	44,103.41
净资产(百万元)	4,381.11
总资产(百万元)	6,806.19
每股净资产	7.21

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	690	1094	1706
同比增长(%)	16.6%	70.1%	58.5%	55.9%
毛利率(%)	35.7%	47.3%	51.6%	55.9%
净利润率(%)	11.8%	20.4%	24.7%	29.1%
净资产收益率(%)	9.69%	14.15%	18.38%	22.35%
每股收益(元)	0.67	1.14	1.80	2.81
每股经营现金流(元)	0.44	1.36	0.82	1.49

相关报告

《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

张亚滨

zhangyabin@xyzq.com.cn

S0190520010001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

黄艳

huangyanyjs@xyzq.com.cn

S0190517080007

投资要点

- 公司聚焦芯片设计业务，智能安全芯片、特种集成电路和存储器芯片三大方向，分别由同芯微电子、深圳国微电子和西安紫光国芯（2019 年转让 76% 股权，持股降至 24%）三个核心子公司承担。石英晶体元器件业务由子公司唐山国芯晶源承担。
- 特种集成电路快速增长，进入良性循环阶段。2019 年公司核心驱动业务特种集成电路业务实现爆发式增长：营收 10.79 亿元（+75.3%），营收占比 31.46%，实现净利润 5.06 亿元（+101%），利润占比 124.7%。优质大客户数量不断增加，产品应用市场不断扩大，业务进入高速发展阶段。2019 年特种集成电路新产品的研制与开发工作持续推进，40 多款芯片完成了样品研制，还有 40 多款芯片通过了产品考核鉴定，为后续发展提供了巨大的动力。主流成熟产品竞争力不断提高，获得用户广泛认可和大批量选用，科研、生产均进入了良性循环的规模应用阶段。
- 从事可编程逻辑器件业务的子公司紫光同创（2019 年持股比例降 36.5%）实现营收 1.02 亿元，净利润-2.28 亿元。智能安全芯片子公司同芯微电子实现营收 12.12 亿元（+22.92%），净利润 0.33 亿元（-8.77%）。紫光同创全面推动 Titan、Logos、Compact 三个系列产品的应用及产业化工作，在通信、工控和消费类市场都有重要进展，实现批量发货，实现全年销售额过亿元。
- 我们调整盈利预测，预计公司 2020-2022 年可实现归母净利润 6.9/10.94/17.06 亿元，EPS 为 1.14/1.8/2.81 元，对应 6 月 30 日收盘价 PE 为 64/40/26 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：参股子公司亏损幅度扩大；中美贸易摩擦加剧。

点评

公司聚焦芯片设计业务，智能安全芯片、特种集成电路和存储器芯片三大方向，分别由同芯微电子、深圳国微电子和西安紫光国芯（2019 年转让 76% 股权，持股降至 24%）三个核心子公司承担。石英晶体元器件业务由子公司唐山国芯晶源承担。

报告期内，公司实现营收 34.30 亿元，同比增加 39.54%；归母净利润 4.06 亿元，同比增加 16.61%；扣非后归母净利润 3.87 亿元，同比增加 98.19%。其中，集成电路业务实现营收 32.4 亿元，占公司营业收入的 94.55%，晶体业务实现营业收入 1.68 亿元，占公司营业收入的 4.91%。

特种集成电路快速增长，进入良性循环阶段。2019 年公司核心驱动业务特种集成电路业务实现爆发式增长：营收 10.79 亿元（+75.3%），营收占比 31.46%，实现净利润 5.06 亿元（+101%），利润占比 124.7%。优质大客户数量不断增加，产品应用市场不断扩大，业务进入高速发展阶段。

公司特种集成电路主要产品含：特种微处理器、特种可编程器件、特种存储器、特种网络总线及接口、特种模拟器件、特种 SoPC 系统器件和定制芯片等七大方向。

2019 年特种集成电路新产品的研制与开发工作持续推进，40 多款芯片完成了样品研制，还有 40 多款芯片通过了产品考核鉴定，为后续发展提供了巨大的动力。主流成熟产品竞争力不断提高，获得用户广泛认可和大批量选用，科研、生产均进入了良性循环的规模应用阶段。

在芯片产业受到广泛关注和大力支持的背景下，特种集成电路各产品系列的市场推广均有亮眼表现，其中，多款特种微处理器产品进入了重要的嵌入式特种应用领域；特种 FPGA 产品已经广泛应用在电子系统、信息安全、自动化控制等领域，在国内取得了很高的市场占有率，最新开发的基于 2x 纳米的新一代大容量高性能 FPGA 系列产品也正在推向市场；特种存储器产品已经具有国内特种应用领域最广泛的产品系列；网络、总线及驱动产品技术先进、品种齐全、可靠性高、应用广泛，在国产飞机 C919 上也获得了应用。公司的 SoPC 平台产品继续获得市场的广泛认可和批量应用，已经成为公司增长的一个重要方向，同时，新一代的 SoPC 芯片的研制进展顺利。此外，公司在模拟器件领域也获得了长足的进步，特种电源变换类、特种电源监控类产品获得了较高的市场份额，特别是微型 DC/DC 电源变换器产品的研制水平达到了国际先进水平，目前已推出了 20 多款系列产品。

从事可编程逻辑器件业务的子公司紫光同创（2019 年持股比例降 36.5%）实现营收 1.02 亿元，净利润-2.28 亿元。智能安全芯片子公司同芯微电子实现营收 12.12 亿元（+22.92%），净利润 0.33 亿元（-8.77%）。

参股公司紫光同创通用 FPGA (Field-Programmable Gate Array, 现场可编程门阵列) 芯片业务研发工作进展顺利, 持续扩充了 Logos 系列高性价比产品和 Compact 系列 CPLD 产品的型号, 基本形成 CPLD 的全系列产品。完成了新一代 FPGA Logos 2 系列更高性价比产品的设计平台建设, 典型产品已成功投片。开启了下一代 FPGA Titan 3 系列高带宽、大容量、高性能 FPGA 产品的研发。全面推动 Titan、Logos、Compact 三个系列产品的应用及产业化工作, 在通信、工控和消费类市场都有重要进展, 实现批量发货, 实现全年销售额过亿元。

• 估值与评级

我们调整盈利预测, 预计公司 2020-2022 年可实现归母净利润 6.9/10.94/17.06 亿元, EPS 为 1.14/1.8/2.81 元, 对应 6 月 30 日收盘价 PE 为 64/40/26 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 参股子公司亏损幅度扩大; 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	4709	6024	7951	
货币资金	1179	1756	2239	3093	
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	739	873	1059	
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	7101	8347	10223	
流动负债	1618	1314	1524	1715	
短期借款	258	176	203	194	
应付票据	338	298	349	424	
应付账款	654	494	609	728	
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	2220	2398	2595	
股本	607	607	607	607	
资本公积	619	619	619	619	
未分配利润	2825	3520	4575	6234	
少数股东权益	5	2	-1	-4	
股东权益合计	4193	4881	5949	7628	
负债及权益合计	6786	7101	8347	10223	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
净利润	406	690	1094	1706	
折旧和摊销	133	54	102	100	
资产减值准备	123	-18	27	31	
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	-10	-26	-39	
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	51	-661	-901	
经营活动产生现金流量	266	824	496	902	
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	-175	32	5	
现金净变动	39	577	483	853	
现金的期初余额	1057	1179	1756	2239	
现金的期末余额	1096	1756	2239	3093	

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	1786	2149	2591	
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	-10	-26	-39	
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	792	1255	1959	
营业外收入	1	0	1	0	
营业外支出	2	2	2	2	
利润总额	456	790	1254	1957	
所得税	56	103	163	254	
净利润	401	688	1091	1703	
少数股东损益	-5	-3	-3	-3	
归属母公司净利润	406	690	1094	1706	
EPS(元)	0.67	1.14	1.80	2.81	

主要财务比率		单位:百万元			
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%	73.0%	58.5%	56.0%	
净利润增长率	16.6%	70.1%	58.5%	55.9%	
盈利能力(%)					
毛利率	35.7%	47.3%	51.6%	55.9%	
净利率	11.8%	20.4%	24.7%	29.1%	
ROE	9.7%	14.1%	18.4%	22.4%	

偿债能力(%)		单位:百万元			
资产负债率	38.2%	31.3%	28.7%	25.4%	
流动比率	2.72	3.58	3.95	4.64	
速动比率	2.14	2.98	3.33	3.97	
营运能力(次)					
资产周转率	54.8%	48.8%	57.5%	63.2%	
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	1.14	1.80	2.81	
每股经营现金	0.44	1.36	0.82	1.49	
每股净资产	6.90	8.04	9.81	12.58	
估值比率(倍)					
PE	108.8	64.0	40.4	25.9	
PB	10.5	9.0	7.4	5.8	

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