

公司研究/年报点评

2017年03月29日

电子元器件/元件 II

投资评级: 买入 (维持评级)

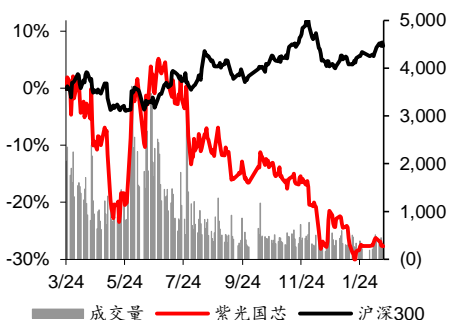
当前价格(元): 30.88
合理价格区间(元): 39.26~42.53

张驩 执业证书编号: S0570515060001
研究员 021-28972073
lu.zhang@htsc.com

相关研究

- 1 《同方国芯(002049):内生+外延, 向集成电路全产业链迈进》 2016.03
- 2 《同方国芯(002049):800 亿史诗级定增, 开启打造 Memory 帝国之路, 利好全产业链》 2015.11
- 3 《同方国芯(002049):三季报符合预期, 清控资产整合值得期待》 2015.10

股价走势图



资料来源: Wind

IC 国产化提速 业绩符合预期

紫光国芯(002049)

FPGA 与存储芯片业务进展良好, 年报符合预期

公司 2016 年收入 14.2 亿, 同比增长 13.5%; 归母净利润 3.4 亿元, 同比增长 0.19%, 扣非净利润同比下降 8.32%。公司集成电路业务总体保持了稳定发展, 其中特种集成电路和存储芯片的收入和利润同比都实现了快速增长, 晶体业务市场低迷、智能芯片业务市场竞争激烈。预计各个子行业的发展趋势在 2017 年仍将持续。

中国高端芯片联盟成立 集成电路国产化将提速

包括紫光国芯在内的 27 家高端芯片、基础软件、整机应用等重点骨干企业、著名院校和科研院所, 共同发起成立“中国高端芯片联盟”。该联盟接受国家集成电路产业发展领导小组办公室指导, 旨在重点打造“架构-芯片-软件-整机-系统-信息服务”的生态体系, 推进集成电路产业快速发展。

收购失败转为大陆合资, 峰回路转

紫光认购南茂与力成 25% 股份的提议因台湾投审会的阻挠正式宣告失败。峰回路转的是, 南茂宣布将转让大陆全资子公司上海宏茂 54.98% 的股权给紫光国微投资 (上市公司股东)、东京精密等战略投资人, 总计 24.37 亿港币 (折合 4.98 亿人民币, 对应 100% 股权估值 9 亿元)。转股完成后, 各股东再按照原有比例增资上海宏茂, 总计金额 10.74 亿元, 用于扩充 LCD 面板驱动 IC 的封测与 Bumping 产能。

潜在同业竞争, 不排除整合长江存储业务

紫光控股、大基金、湖北国芯投资和湖北省科投共同出资设立长江控股, 其中紫光控股以货币出资人民币 1,970,000 万元, 占长江控股注册资本的 51.04%。为解决潜在同业竞争, 紫光集团承诺, 紫光国芯未来规划发展存储器芯片制造业务时, 在满足条件的情况下, 紫光国芯有权通过非公开发行、重大资产重组等方式对长江存储进行产业整合。

产业链景气维持买入评级

预计 17-19 年 EPS 分别为 0.65 元、0.76 元、0.99 元, 目前股价对应 17 年 PE 分别为 47.7x。考虑到公司已成为国内集成电路巨头, 在国内 IC 产业最缺失的 FPGA 和 Memory 领域进行领先布局, 并且有望成为紫光集团 IC 领域资产整合平台, 我们认为公司合理估值为 17 年 60x-65x, 对应目标价为 39.26~42.53 元, 重申买入评级。

风险提示: 半导体设备研发技术难度大, 国产化程度不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	606.82
流通 A 股 (百万股)	599.80
52 周内股价区间 (元)	29.91-44.90
总市值 (百万元)	18,739
总资产 (百万元)	4,467
每股净资产 (元)	5.26

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,250	1,419	1,523	1,745	2,039
+/-%	15.02	13.50	7.35	14.57	16.89
净利润 (百万元)	335.48	336.11	392.71	461.90	603.04
+/-%	10.23	0.19	16.84	17.62	30.56
EPS (元)	0.55	0.55	0.65	0.76	0.99
PE (倍)	55.86	55.75	47.72	40.57	31.07

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,079	2,238	1,762	2,060	2,923
现金	737.40	715.39	100.00	150.00	717.61
应收账款	629.57	643.70	719.99	822.77	956.52
其他应收账款	13.43	12.81	14.87	16.88	19.57
预付账款	32.90	24.78	41.55	42.84	48.49
存货	504.95	533.59	636.18	723.86	819.96
其他流动资产	160.82	308.22	248.95	303.35	360.91
非流动资产	2,050	2,228	2,082	2,052	2,016
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	348.75	320.48	275.45	229.98	184.30
无形资产	467.71	428.89	428.89	428.89	428.89
其他非流动资产	1,234	1,479	1,378	1,393	1,403
资产总计	4,129	4,467	3,844	4,111	4,939
流动负债	598.15	581.16	5,514	5,345	5,590
短期借款	30.00	130.00	769.33	66.15	0.00
应付账款	161.24	162.06	203.20	227.52	257.69
其他流动负债	406.91	289.10	4,541	5,051	5,333
非流动负债	597.03	609.62	31.40	31.45	31.40
长期借款	0.00	10.00	10.00	10.00	10.00
其他非流动负债	597.03	599.62	21.40	21.45	21.40
负债合计	1,195	1,191	5,545	5,376	5,622
少数股东权益	59.12	82.99	82.99	84.03	86.21
股本	606.82	606.82	606.82	606.82	606.82
资本公积	625.44	625.44	625.44	625.44	625.44
留存公积	1,670	1,973	2,571	3,006	3,586
归属母公司股	2,875	3,193	3,803	4,238	4,818
负债和股东权益	4,129	4,467	9,431	9,698	10,526

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	403.03	129.98	(1,461)	781.95	615.59
净利润	332.36	332.86	392.71	462.94	605.22
折旧摊销	78.96	105.54	45.75	45.83	45.86
财务费用	(18.30)	(12.99)	1.72	12.15	(16.02)
投资损失	0.00	(2.39)	(60.00)	(40.00)	(35.00)
营运资金变动	(8.64)	(307.39)	(1,812)	283.46	13.10
其他经营现金	18.66	14.34	(29.35)	17.58	2.42
投资活动现金	(421.50)	(259.72)	208.35	9.71	25.42
资本支出	248.83	272.82	0.00	0.00	0.00
长期投资	13.75	(13.75)	(4.38)	(0.29)	0.87
其他投资现金	(158.92)	(0.65)	203.97	9.42	26.29
筹资活动现金	(22.78)	104.32	637.62	(741.66)	(73.40)
短期借款	30.00	100.00	639.33	(703.17)	(66.15)
长期借款	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2.04	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(54.82)	(5.68)	(1.71)	(38.48)	(7.25)
现金净增加额	(35.66)	(16.32)	(615.39)	50.00	567.61

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,250	1,419	1,523	1,745	2,039
营业成本	734.69	879.25	1,032	1,158	1,324
营业税金及附加	8.53	14.08	10.39	11.91	13.92
营业费用	64.06	79.31	78.06	89.43	104.54
管理费用	166.46	231.78	152.28	157.02	183.55
财务费用	(18.30)	(12.99)	1.72	12.15	(16.02)
资产减值损失	1.01	4.78	0.00	1.00	1.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	2.39	60.00	40.00	35.00
营业利润	293.36	224.74	308.83	355.37	463.47
营业外收入	101.13	128.54	127.51	160.00	210.00
营业外支出	0.85	1.04	0.00	1.00	1.00
利润总额	393.63	352.24	436.35	514.37	672.47
所得税	61.28	19.38	43.63	51.44	67.25
净利润	332.36	332.86	392.71	462.94	605.22
少数股东损益	(3.12)	(3.25)	0.00	1.04	2.18
归属母公司净利润	335.48	336.11	392.71	461.90	603.04
EBITDA	354.01	317.30	356.31	413.35	493.31
EPS (元)	0.55	0.55	0.65	0.76	0.99

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	15.02	13.50	7.35	14.57	16.89
营业利润	7.17	(23.39)	37.42	15.07	30.42
归属母公司净利润	10.23	0.19	16.84	17.62	30.56
获利能力 (%)					
毛利率	41.22	38.02	32.26	33.64	35.08
净利率	26.84	23.69	25.79	26.47	29.57
ROE	11.67	10.53	10.33	10.90	12.52
ROIC	(19.07)	(7.27)	(24.74)	(23.11)	(27.13)
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.94	26.66	58.80	55.43	53.41
净负债比率 (%)	2.54	11.78	14.06	1.42	0.18
流动比率	3.48	3.85	0.32	0.39	0.52
速动比率	2.63	2.93	0.20	0.25	0.38
营运能力					
总资产周转率	0.33	0.33	0.37	0.44	0.45
应收账款周转率	2.16	2.19	2.19	2.22	2.25
应付账款周转率	5.13	5.44	5.65	5.38	5.46
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.55	0.65	0.76	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.21	(2.41)	1.29	1.01
每股净资产(最新摊薄)	4.74	5.26	6.27	6.98	7.94
估值比率					
PE (倍)	55.86	55.75	47.72	40.57	31.07
PB (倍)	6.52	5.87	4.93	4.42	3.89
EV_EBITDA (倍)	51.31	57.24	50.98	43.94	36.82

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com