

短期利润下滑，长期发展空间巨大

——同方国芯（002049）半年报点评

2012年8月7日

强烈推荐/维持

同方国芯

财报点评

王玉泉

计算机行业分析师

执业证书编号：S148051012008

联系人：尹小杰

010-66554040

事件：

公司公布 2012 年半年度报告，实现营业收入 27454.28 万元，同比去年减少 10.94%，实现营业利润 5537.59 万元，同比减少 18.20%，归属上市公司股东净利润 4895.58 万元，同比减少 15.83%。

公司分季度财务指标（未对前报告期财务报表进行追溯调整）

指标	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	11Q1	12Q2
营业收入（百万元）	77.89	75.40	74.97	67.64	69.67	59.79	214.76
增长率（%）	-9.14%	-7.36%	-18.95%	-30.20%	-10.55%	-20.71%	186.47%
毛利率（%）	26.63%	24.83%	25.52%	19.30%	17.19%	12.02%	31.48%
期间费用率（%）	13.68%	9.33%	9.14%	9.12%	12.37%	5.61%	7.94%
营业利润率（%）	4.78%	15.54%	17.11%	10.32%	5.72%	11.25%	22.65%
净利润（百万元）	2.37	10.72	10.97	6.01	4.10	6.03	43.31
增长率（%）	-72.14%	-2.06%	-13.55%	-54.06%	73.21%	-43.73%	294.61%
每股盈利（季度，元）	0.016	0.078	0.080	0.042	0.027	0.043	0.179
资产负债率（%）	13.86%	10.00%	10.36%	10.65%	9.98%	12.29%	23.93%
净资产收益率（%）	0.53%	2.34%	2.42%	1.31%	0.88%	1.28%	4.00%
总资产收益率（%）	0.46%	2.11%	2.17%	1.17%	0.80%	1.13%	3.04%

评论：

➤ 公司传统业务收入大幅降低，新业务维持平稳发展：

公司上半年实现营业收入 27454.28 万元，同比去年减少 10.94%，实现营业利润 5537.59 万元，同比减少 18.20%，归属上市公司股东净利润 4895.58 万元，同比减少 15.83%。其主要是受到公司原有的石英晶体业务出现大幅萎缩的影响：由于国际、国内市场需求放缓，而国内人力成本持续上升及人民币升值带来的影响，公司石英晶体业务营业收入和盈利能力同比都出现了较大幅度的下降。但是具体分析公司的收入结构，我们发现，通过重大资产的并购重组以后（以非公开方式发行股份收购北京同方微电子有限公司），公司的产品结构出现了重大变化，公司的智能卡芯片业务的营业收入和盈利能力都保持了平稳发展，且毛利率也在提升。

表 1：公司本报告期主要财务指标（对前报告期财务报表进行追溯调整）

指标	12Q1-Q2	11Q1-Q2		本报告期同比上年增长	
		调整前	调整后	调整前	调整后
营业收入（百万元）	274.54	150.37	308.25	82.58%	-10.94%
营业利润（百万元）	55.38	24.55	67.70	125.56%	-18.20%
毛利率（%）	26.92%	24.83%	31.53%	8.42%	-14.62%
净利润（百万元）	48.96	21.35	58.16	129.28%	-15.83%
每股盈利（元）	0.2025	0.1582	0.2406	28.00%	-15.84%
资产负债率（%）	23.93%	9.98%	20.64%	13.95%	3.29%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 2：公司本报告期内主营业务产品收入情况

产品种类	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	毛利率（%）	营业收入同比 增减（%）	营业成本同比 增减（%）	毛利率同比 增减（%）
谐振器	81.19	72.50	10.71%	-22.56%	-9.89%	-12.56%
振荡器	19.64	14.94	23.93%	-26.16%	-15.84%	-9.32%
电容器	18.46	15.36	16.77%	12.79%	19.09%	-4.40%
电信类智能卡芯片	58.96	55.23	6.34%	-5.47%	-6.40%	0.93%
非电信类智能卡芯片	91.59	38.94	57.48%	-4.11%	-6.18%	0.94%
其他	3.42	2.72	20.40%	321.95%	247.00%	17.19%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

➤ **公司新业务中，智能IC卡业务中二代身份证芯片和通信SIM保持增长，银行卡、社保卡将会成为新的增长点：**

受益于公安部要求 2013 年将停止一代身份证使用，且 2014 年首批十年期二代身份证到期更换，今明两年公司的二代身份证芯片出货量会得到快速增加，同时随着二代身份证使用范围的扩展，公司身份证读卡头的出货量也将不断增加；通过和全球前 6 大 SIM 卡商的合作，公司通信 SIM 卡将会继续保持稳定增长；银行卡方面：由于中国银行规定到 2015 年要更换所有 27 亿张磁条卡为芯片卡，公司是目前国内最有希望获得芯片证书的企业，且公司已经和银联中心进行了多次的沟通，未来市场空间巨大；公司在社保卡业务方面也通过和社保部门的不断沟通获得了稳步发展。

➤ **公司进行深圳国微电子的收购，未来定位国内芯片设计领域龙头企业：**

此次公司中报并没有把收购的深圳国微电子合并到报告中来，但是从公司未来的发展来看，未来国微电子必然会成为公司的发展重点。公司并购的深圳国微电子是国内从事特种集成电路设计的龙头企业，是国内特种集成电路行业最大的供应商，其主要产品有：数字逻辑电路（国微电子目前有 20 多颗 CPU 产品，包括通用、专用、嵌入式等）和可编程器件。公司产品主要应用于军工领域，公司拥有军工保密认证、武器装备生产认证等众多军工资质，且几年来公司获得了 9 项核高基专项以及其他专项资金的支持。国微电子军工产品已经获得了行业内广泛认可，同时拥有多年积累的军工产品销售渠道。此次同方国芯并购国微电子将获得更大的

发展空间，同时带动未来业绩的快速增长。经过同方微电子和国微电子的并购，同方国芯已经从一个传统的石英晶体（石英晶振、振荡器）生产企业，转型为以 IC 芯片和高性能集成电路设计业务为主、横跨军工和民用两大领域的国内芯片设计领域龙头企业。

➤ **维持盈利预测，维持“强烈推荐”评级。**

我们预计同方国芯 2012-2013 年公司净利润分别为 1.85 亿元、2.48 亿元，对应于每股 EPS 为 0.59 元和 0.79 元（按照公司两次增发后总股本 3.15 亿计算），目前公司股价 20.73 元，对应市盈率 35.2 倍和 26.4 倍，鉴于公司重大资产并购重组，业务转型，以及未来公司行业龙头地位、成长空间、业绩弹性，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

➤ **投资风险**

公司传统石英晶体业务营收和利润有继续下滑的风险，且在当前大盘处于弱市环境，未来如果大盘继续下行，公司股价有一定的下行风险。

表 3：盈利预测和估值

盈利预测及市场数据	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	288	717	969	1314
(+/-)%	-17.5%	149.1%	35.3%	35.6%
净利润（百万元）	31	185	248	337
(+/-)%	-18.3%	503.2%	33.6%	36.0%
每股净收益（元）	0.23	0.59	0.79	1.07
市盈率（P/E）	91.1	35.2	26.4	19.4
市净率（P/B）	6.2	5.1	4.0	3.1
PEG	-5.2	0.2	0.7	0.5
EV/EBITDA	41.1	12.1	9.1	6.9

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

联系人介绍

尹小杰

中科院半导体所微电子专业博士，两年电子行业产业分析师经验，2012 年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。