

同方国芯 (002049.SZ) 集成电路行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

马鹏清
联系人
(8621)61038324
mapq@gjzq.com.cn

邵洁
联系人
(86216)61038220
shaojie@gjzq.com.cn

程兵
分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)60230210
chengb@gjzq.com.cn

特种集成电路启动军品民用第一步

事件

同方国芯 19 日发布公告, 全资子公司深圳市国微电子有限公司 (以下简称“国微电子”), 拟以自有资金在深圳投资设立全资子公司深圳市同创国芯电子有限公司, 注册资本为人民币 1.5 亿元, 生产微处理器、存储器、可编程逻辑器件、温控模块。

评论

国微电子军品正式启动民用化项目进程: 国微电子核心业务为 FPGA (现场可编程门阵列) 等专用集成电路, 主要用于航空、航天、船舶等军用场景, 是国内重要的军用产品提供商, 目前可以实现 600 万门级别产品的设计制造, 为我国相关领域内的领军者。此次设立的同创国芯电子有限公司主要承接公司相关产品民用化以及批量生产销售, 公司军品生产民用化项目正式开启。

与国际领先水平存在明显差距, 项目实现突破空间较大: 公司是国内 FPGA 等领域内领军企业, 但与国际主流厂商 Xilinx、Altera 等产品在逻辑门规模、芯片制程等方面存在较大的差距。目前 Xilinx 已经实现最新的 20、16nm 芯片制程产品供应, 产品最大逻辑门规模已经达到亿级。尽管距离领先水平存在较大的差距, 但公司在实现追赶的过程中, 可以逐步实现相对低端产品如消费电子等领域内的渗透。根据公开资料, 12 年全球 FPGA 市场约为 48 亿美元, 国内市场达到 32 亿美元, 由于技术方面存在较大的差距, 民用市场国产化水平极低, 公司在相关领域内的渗透具有广阔的前景。

核高基项目有望助力企业实现技术突破: 国微电子为 IC 设计类企业, 芯片生产制造过程均由代工厂完成, 资产相对较轻, 转型难度主要在于研发, 代工的相对而言简化了生产环节转型的压力, 成功的可能性更大。相关项目的开展主要造成一定的费用压力, 在目前芯片国产化趋势之下, 该项目有望获得国家“核高基”项目补贴, 减轻费用研发的压力。

投资建议

我们认为短期内国微电子民用产品批量生产的进程依然以研发为主, 未来 1-2 年内贡献业绩的可能性不大, 但可以作为长期增长点, 维持 EPS 0.925 元、1.310 元、1.803 元的盈利预测, 归属母公司净利润分别同比增长 98.35%、41.62%、37.64%; 目前估值相对较高, 考虑到金融 IC 卡芯片国产化、移动支付进程有望加速, 国微电子特种电路发展等将持续利好公司长期发展, 而未来核高基补贴也将是公司业绩超出预期的重要因素。维持公司“增持”评级。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表1: Xilinx 部分产品情况

器件系列	Stratix	Stratix GX	Stratix II	Stratix II GX	Stratix III	Stratix IV	Stratix V	Stratix 10
推出时间	2002	2003	2004	2005	2006	2008	2010	2013
工艺技术	130 nm	130 nm	90 nm	90 nm	65 nm	40 nm	28 nm	14 nm

来源: 国金证券研究所

图表2: 公司销售预测情况

		2012	2013E	2014E	2015E
同方微电子	智能卡芯片	33231.4	43421.8	85782.8	136125.7
	毛利率	37.6%	30.7%	34.6%	35.7%
	电信类	14355.0	20800.0	24750.0	26350.0
	毛利率	5.7%	5.1%	5.0%	4.9%
	非电信类	19726.0	23471.4	61882.4	110625.3
	毛利率	58.5%	53.4%	46.5%	43.1%
晶源电子	石英晶体	20591.4	19561.8	16627.5	15796.2
	毛利	14.6%	21.9%	20.1%	18.4%
	谐振器	16751.9	15914.3	13527.1	12850.8
	毛利	26%	24%	22%	20%
	振荡器	3839.5	3647.5	3100.4	2945.4
	毛利	11.9%	11.4%	10.9%	10.4%
	电容器及其他	4330.6	4547.1	4774.5	5013.2
毛利	17.3%	15.3%	13.3%	11.3%	
国微电子	产品销售	13257.1	19342.4	25816.9	33440.1
	毛利	68%	68%	66%	65%
	项目开发	6726.1	6571.6	6614.0	6435.3
	毛利	36%	36%	35%	34%
合计	58153.3	93444.7	139615.7	196810.4	
毛利	16235.3	33787.5	53014.9	76009.1	
毛利率	27.9%	36.2%	38.0%	38.6%	

来源: 国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	539	630	585	934	1,396	1,968	货币资金	547	654	871	1,506	1,497	1,597
增长率		16.9%	-7.2%	59.9%	49.4%	41.0%	应收款项	229	203	355	379	566	798
主营业务成本	-391	-448	-419	-597	-866	-1,208	存货	97	118	208	229	332	463
%销售收入	72.5%	71.2%	71.6%	63.8%	62.0%	61.4%	其他流动资产	15	23	28	23	32	44
毛利	148	182	166	338	530	760	流动资产	888	997	1,461	2,137	2,427	2,903
%销售收入	27.5%	28.8%	28.4%	36.2%	38.0%	38.6%	%总资产	73.2%	75.0%	53.6%	82.5%	78.9%	77.4%
营业税金及附加	-3	-4	-3	-4	-6	-9	长期投资	5	5	5	6	5	5
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	279	275	336	436	632	828
营业费用	-12	-15	-15	-25	-37	-52	%总资产	23.0%	20.7%	12.3%	16.8%	20.5%	22.1%
%销售收入	2.3%	2.4%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	无形资产	36	45	910	11	11	12
管理费用	-29	-49	-43	-69	-112	-157	非流动资产	325	333	1,264	455	651	847
%销售收入	5.5%	7.7%	7.4%	7.4%	8.0%	8.0%	%总资产	26.8%	25.0%	46.4%	17.5%	21.1%	22.6%
息税前利润 (EBIT)	104	114	104	240	375	542	资产总计	1,213	1,330	2,725	2,592	3,078	3,749
%销售收入	19.3%	18.1%	17.9%	25.7%	26.9%	27.5%	短期借款	23	2	50	0	0	0
财务费用	-1	4	17	23	31	32	应付款项	155	197	236	261	379	530
%销售收入	0.2%	-0.6%	-2.9%	-2.5%	-2.2%	-1.6%	其他流动负债	16	12	32	56	64	75
资产减值损失	-6	3	2	-4	-2	-2	流动负债	194	210	318	317	444	604
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	53	64	375	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	247	274	693	317	444	605
营业利润	97	121	124	259	405	572	普通股股东权益	952	1,041	1,984	2,226	2,585	3,093
营业利润率	18.0%	19.2%	21.1%	27.7%	29.0%	29.0%	少数股东权益	13	14	48	49	50	51
营业外收支	0	2	35	55	40	40	负债股东权益合计	1,213	1,330	2,725	2,592	3,078	3,749
税前利润	97	122	159	314	445	612	比率分析						
利润率	18.0%	19.4%	27.2%	33.6%	31.8%	31.1%		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
所得税	-16	-18	-17	-33	-46	-64	每股指标						
所得税率	16.2%	14.7%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	每股收益	0.590	0.765	0.476	0.925	1.310	1.803
净利润	81	104	142	282	398	548	每股净资产	7.053	7.709	6.681	7.496	8.705	10.417
少数股东损益	1	1	1	1	1	1	每股经营现金净流	0.595	1.495	0.420	0.787	0.706	1.075
归属于母公司的净利润	80	103	141	280.64	397.44	547.05	每股股利	0.110	0.100	0.098	0.130	0.130	0.130
净利率	14.8%	16.4%	24.2%	30.0%	28.5%	27.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	8.36%	9.93%	7.13%	12.61%	15.38%	17.69%
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	总资产收益率	6.56%	7.77%	5.19%	10.83%	12.91%	14.59%
净利润	0	0	142	282	398	548	投入资本收益率	8.81%	9.22%	4.50%	9.44%	12.76%	15.43%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	0	0	35	26	26	28	主营业务收入增长率	86.52%	16.91%	-7.21%	59.85%	49.41%	40.97%
非经营收益	0	0	-3	-42	-40	-40	EBIT增长率	145.33%	9.94%	-8.59%	129.52%	56.49%	44.37%
营运资金变动	0	0	-50	-33	-175	-217	净利润增长率	130.31%	29.81%	36.93%	98.35%	41.62%	37.64%
经营活动现金净流	0	0	125	234	210	319	总资产增长率	147.81%	9.62%	104.95%	-4.90%	18.78%	21.79%
资本开支	-50	-57	-104	830	-180	-181	资产管理能力						
投资	-1	0	0	-1	0	0	应收账款周转天数	89.1	108.7	158.9	140.0	140.0	140.0
其他	555	0	228	0	0	0	存货周转天数	67.1	87.5	142.0	140.0	140.0	140.0
投资活动现金净流	504	-57	125	829	-180	-181	应付账款周转天数	39.7	52.7	71.5	58.0	58.0	58.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	187.4	150.6	187.8	116.8	77.3	54.0
债权募资	11	-21	-1	-425	0	1	偿债能力						
其他	-131	4	-32	-2	-39	-39	净负债/股东权益	-54.34%	-61.79%	-40.41%	-66.21%	-56.82%	-50.77%
筹资活动现金净流	-119	-16	-32	-427	-39	-38	EBIT利息保障倍数	82.3	-31.9	-6.3	-10.4	-12.1	-16.9
现金净流量	385	-73	217	636	-9	100	资产负债率	20.40%	20.64%	25.44%	12.22%	14.41%	16.14%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-08-22	买入	22.16	25.34 ~ 25.36
2	2013-08-08	增持	34.88	35.00 ~ 37.00
3	2013-10-28	增持	46.16	51.00 ~ 52.00

来源：国金证券研究所



www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net