

2014年4月4日

研究员：侯卜魁  
 执业证书编号：S0910512040001  
 电话：021-62448025  
 Email：houbokui@casstock.com

# 同方国芯（002049）

## 受益于智能卡芯片高景气度和国防信息化快速推进

公司评级：买入

当前价格 39.56元  
 目标价格 48.80元  
 目标期限 6个月

### 市场数据

总股本（万） 30,340.90  
 总市值（亿） 120.03  
 流通比率 35.06%

### 股价表现



同方国芯是我国领先的集成电路设计专业企业，核心业务包括智能卡芯片设计和特种集成电路两部分，分别由子公司同方微电子和深圳国微电子承担；此外石英晶体业务由母公司晶体事业部承担。

◆**业绩快速增长** 公司年报显示，其 2013 年实现营收和归属上市公司股东净利润分别为 9.20 亿和 2.73 亿，同比分别增长 57.38% 和 92.9%；EPS 为 0.90 元，符合预期。收入快速增长源于智能卡芯片业务持续较快增长，而且新并入了特种电路业务。高毛利率特种电路业务同时也提升了公司综合毛利率，使得利润增速高于收入增速。公司 2013 年的利润分配预案为每 10 股派 1 元并转增 10 股。

◆**竞争优势明显** 公司的竞争优势主要体现在市场地位、技术创新和资质三个方面。公司电信智能卡芯片出货量占全球市场的 14%，为国内电信智能卡芯片第一供应商；在特种数字集成电路领域公司同样为第一供应商；在居民健康卡、银行 IC 卡等领域公司处于领先地位。技术创新方面，公司拥有优秀的研发团队，2013 年完成约 30 项新产品开发、新申请专利 61 项。公司在涉足的智能卡芯片和特种集成电路设计行业具备全部资质，新获得的《银联卡芯片产品安全认证证书》使公司具备向商业银行供货资质。另外，公司两个核心子公司同方微电子和深圳国微电子均为国家规划布局内重点集成电路设计企业。

◆**政策大力支持** 《国家集成电路发展纲要》（国发 2014 第 4 号文）在 2014 年出台有助于行业持续健康发展。信息安全已经上升到国家战略高度，集成电路作为信息安全基础资源，其自主可控和国产化受到国家的强烈支持。

◆**智能卡芯片在行业较快增长和国产率提升背景下前景可期** 公司智能卡芯片业务主要包括 SIM 卡、身份识别卡类和金融支付卡类三块。SIM 卡芯片设计方面，公司已进入全球前 6 大卡商，在出口增长和 4G 换卡刺激下，增速望达 50%。身份识别卡类主要有身份证、一卡通和居住证等，其中身份证芯片销量稳定增长，2014 年后受到期换发影响望现小高峰；一卡通和居住证芯片销量快速增长。金融支付卡类主要有银行 IC 卡、居民

健康卡、社保卡和移动支付等。银行 IC 卡已经进入高峰期，但目前主要采用进口芯片，在国产芯片产业化推进下，2014 年公司产品将批量出货。居民健康卡和社保卡销量望稳定增长。公司已有移动支付卡芯片的成熟产品和解决方案，将受益于移动支付市场兴起。

◆**特种集成电路业务快速增长** 公司是国内特种元器件行业龙头，产品主要应用于国防领域。公司特种集成电路业务 2013 年快速增长，实现营收和净利分别为 2.69 亿和 1.26 亿，同比增长 39.38%和 51.81%；同时订单充足，2013 年订单额同比增速达 68.27%，客户增长率达 37%。基于国防建设对信息化和质量效益的高度重视，以及国家对芯片自主可控的旺盛需求，公司特种电路设计业务望持续快速增长。

◆**石英晶体业务整体稳步提升**，2013 年市场开拓较顺利，已拥有 LG、比亚迪等优质客户。蓝宝石衬底产品望受益 LED 景气度持续攀升。

◆**盈利预测预估值** 由于较好的业务前景，公司 2014-2016 年营收年均复合增速望接近 40%。预测公司 2014-2016 年 EPS 分别为 1.22、1.71 和 2.28 元，年均复合增速约为 36.32%。当前股价对应 2014-2016 年 EPS 的 PE 水平分别为 32.35、23.14 和 17.34 倍，估值优势较明显，给予“买入”评级。

◆**风险提示** 市场竞争加剧、金融 IC 卡市场放量慢于预期。

附表：公司重要财务数据预测

单位：百万元

报表预测						重要指标摘要					
利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	584.56	919.99	1287.98	1803.18	2434.29	营业收入	584.56	919.99	1287.98	1803.18	2434.29
减：营业成本	418.73	606.07	830.75	1154.03	1550.64	增长率(%)	103.19%	57.38%	40.00%	40.00%	35.00%
营业税金及附加	2.72	6.49	9.02	12.62	17.04	归母公司股东净	141.28	272.52	371.06	518.60	692.10
营业费用	15.37	32.60	42.50	55.90	73.03	增长率(%)	359.69%	92.90%	36.16%	39.76%	33.46%
管理费用	43.26	78.20	106.90	146.06	194.74	每股收益(EPS)	0.47	0.90	1.22	1.71	2.28
财务费用	-16.67	-20.04	-9.78	-10.47	-11.93	每股经营现金流	0.41	0.78	0.96	1.26	1.85
资产减值损失	-2.36	-3.10	0.00	0.00	0.00	销售毛利率	28.37%	34.12%	35.50%	36.00%	36.30%
加：投资收益	-0.21	-0.55	0.00	0.00	0.00	销售净利率	24.32%	29.74%	28.92%	28.88%	28.55%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率	7.12%	11.59%	13.82%	16.45%	18.33%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率	24.19%	15.09%	17.70%	23.34%	28.46%
<b>营业利润</b>	<b>123.30</b>	<b>219.22</b>	<b>308.59</b>	<b>445.03</b>	<b>610.77</b>	市盈率(P/E)	84.96	44.04	32.35	23.14	17.34
加：其他非经营损益	35.39	79.21	110.00	140.00	170.00	市净率(P/B)	6.05	5.10	4.47	3.81	3.18
<b>利润总额</b>	<b>158.69</b>	<b>298.43</b>	<b>418.59</b>	<b>585.03</b>	<b>780.77</b>	<b>财务分析和估值</b>					
减：所得税	16.52	24.82	46.05	64.35	85.88		<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
<b>净利润</b>	<b>142.17</b>	<b>273.61</b>	<b>372.55</b>	<b>520.68</b>	<b>694.88</b>	<b>收益率</b>					
减：少数股东损益	0.90	1.09	1.49	2.08	2.78	毛利率	28.37%	34.12%	35.50%	36.00%	36.30%
<b>归母公司股东净利</b>	<b>141.28</b>	<b>272.52</b>	<b>371.06</b>	<b>518.60</b>	<b>692.10</b>	三费/销售收入	7.18%	9.87%	10.84%	10.62%	10.51%
						销售净利率	24.32%	29.74%	28.92%	28.88%	28.55%
<b>资产负债表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>资产获利率</b>					
货币资金	851.39	866.16	1098.60	1456.01	1972.94	ROE	7.12%	11.59%	13.82%	16.45%	18.33%
应收和预付款项	382.49	548.39	664.00	795.00	946.00	ROA	5.25%	9.09%	11.59%	13.78%	15.36%
存货	208.26	219.05	240.00	260.00	280.00	ROIC	24.19%	15.09%	17.70%	23.34%	28.46%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>增长率</b>					
长期股权投资	4.94	4.55	4.55	4.55	4.55	销售收入增长率	103.19%	57.38%	40.00%	40.00%	35.00%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	282.43%	94.44%	48.08%	40.69%	33.90%
固定资产和在建工程	336.39	351.83	379.40	405.31	429.55	EBITDA 增长率	153.90%	83.26%	42.41%	38.61%	32.72%
无形资产和开发	907.45	1031.19	1125.40	1236.60	1361.80	净利润增长率	347.13%	92.45%	36.16%	39.76%	33.46%
其他非流动资产	2.35	5.10	3.40	1.70	0.00	<b>资本结构</b>					
<b>资产总计</b>	<b>2693.27</b>	<b>3026.27</b>	<b>3515.35</b>	<b>4159.17</b>	<b>4994.84</b>	资产负债率	24.55%	22.29%	23.56%	24.12%	24.29%
短期借款	48.75	0.00	50.00	150.00	250.00	流动比率	5.04	6.45	4.92	4.31	4.04
应付和预收款项	236.39	252.71	356.35	431.35	541.35	速动比率	4.32	5.58	4.33	3.87	3.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
其他负债	376.15	421.79	421.79	421.79	421.79	总资产周转率	0.22	0.30	0.37	0.43	0.49
<b>负债合计</b>	<b>661.29</b>	<b>674.50</b>	<b>828.14</b>	<b>1003.14</b>	<b>1213.14</b>	应收账款周转	1.73	1.86	2.15	2.50	2.83
股本	296.94	303.41	303.41	303.41	303.41	存货周转率	2.01	2.77	3.46	4.44	5.54
资本公积	808.11	926.74	926.74	926.74	926.74	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
留存收益	878.80	1121.62	1455.57	1922.31	2545.20	EBIT	141.47	275.07	407.31	573.07	767.33
<b>归母公司股东权益</b>	<b>1983.85</b>	<b>2351.77</b>	<b>2685.72</b>	<b>3152.46</b>	<b>3775.35</b>	EBITDA	179.03	328.09	467.23	647.65	859.59
少数股东权益	48.13	0.00	1.49	3.57	6.35	净利润	141.28	272.52	371.06	518.60	692.10
<b>股东权益合计</b>	<b>2031.98</b>	<b>2351.77</b>	<b>2687.21</b>	<b>3156.03</b>	<b>3781.70</b>	EPS	0.47	0.90	1.22	1.71	2.28
负债和股东权益合计	2693.27	3026.27	3515.35	4159.17	4994.84	BPS	6.54	7.75	8.85	10.39	12.44
						PE	84.96	44.04	32.35	23.14	17.34
<b>现金流量表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	PEG	0.24	0.47	0.92	0.58	0.52
经营性现金净流量	125.23	236.30	290.37	382.70	561.41	PB	6.05	5.10	4.47	3.81	3.18
投资性现金净流量	124.59	-225.96	-82.10	-85.40	-88.70	PS	20.53	13.05	9.32	6.66	4.93
筹资性现金净流量	-32.11	30.77	24.17	60.11	44.22						
<b>现金流量净额</b>	<b>217.39</b>	<b>39.53</b>	<b>232.45</b>	<b>357.41</b>	<b>516.93</b>						

数据来源：航天证券研发部

### 具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

### 投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

### 免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

### 风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

### 航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: [www.casstock.com](http://www.casstock.com)