

同方国芯 (002049.SZ)

集成电路行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

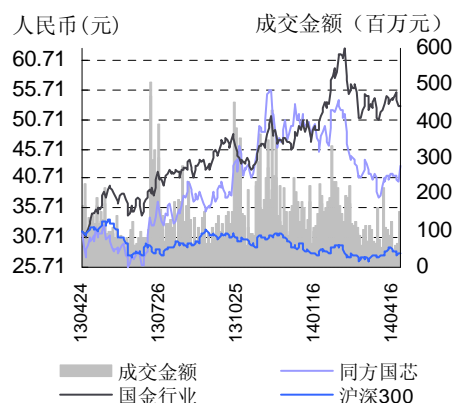
市价(人民币): 42.16元

## 经营稳定, 长期看好信息国产化

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	106.38
总市值(百万元)	129.74
年内股价最高最低(元)	55.68/25.71
沪深 300 指数	2190.47
中小板指数	6169.12



## 相关报告

- 《智能卡持续繁荣, 芯片国产化进程有望加速》, 2014.4.4
- 《特种集成电路启动军品民用第一步》, 2013.12.20
- 《芯片国产化搭上信息化浪潮快车》, 2013.10.28

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

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009  
(8621)60230213  
zhangshuai@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.476	0.900	1.190	1.599	2.001
每股净资产(元)	6.68	7.75	8.84	10.20	12.11
每股经营性现金流(元)	0.42	0.77	1.02	1.01	1.34
市盈率(倍)	45.81	54.87	33.23	24.74	19.77
行业优化市盈率(倍)	83.14	75.18	80.69	80.69	80.69
净利润增长率(%)	36.93%	92.99%	32.27%	34.33%	25.11%
净资产收益率(%)	7.13%	11.61%	13.46%	15.67%	16.53%
总股本(百万股)	296.94	303.41	303.41	303.41	303.41

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司公布 2014 年 1 季报, 1-3 月实现收入 1.84 亿元, 同比增长 26.47%, 实现归属母公司净利润 49.5 百万元, 同比增长 20.99%, 对应 EPS0.6132 元; 扣非后实现净利润 27.11 百万元, 同比增长 87.85%

## 经营分析

- 业务稳定增长, 扣非后净利润快速增长:** 公司经营稳定, 智能卡繁荣与特种集成电路业务的快速发展, 推动收入规模稳定增长; 毛利率达到 32%, 较去年同期提升 2 个百分点, 主要与高毛利的特种集成电路、高附加值的 IC 芯片占比提升有关; 净利润增速有所放缓, 营业外收入减少 900 万左右; 扣非后净利润保持 87.85% 的增长, 符合我们关于智能卡繁荣的判断。
- 信息化建设提升智能卡需求, 国产化进程逐步实现:** 我国“工业化与信息化”两化建设对于医疗信息化以及社保信息化提出了明确的要求, 医疗信息化载体健康卡年内有望超预期增长; 公司产品已经通过银联双界面 IC 卡认证, 在金融应用中逐步实现放量; 4G 建设对于大容量 SIM 卡需求提升, 相应产品收入规模与获利情况有望得到明显的改善。
- 特种集成电路国产化, 提供长期增长动力:** 孙公司同创电子有望承接 FPGA 等基站芯片国产化进程, 乘 IC 设计国产化大潮, 给公司长期的增长提供保障。

## 估值与投资建议

- 维持公司 14-16 年 EPS1.19 元、1.599 元、2.001 元的盈利预测, 维持增持评级, 金融 IC 国产化将率先在具备金融功能的卡类应用中率先得到实现, 芯片国产化将逐步扩展到金融 IC 卡与移动支付等领域。

## 风险提示

- 业务拓展低于预期, 价格快速下降。

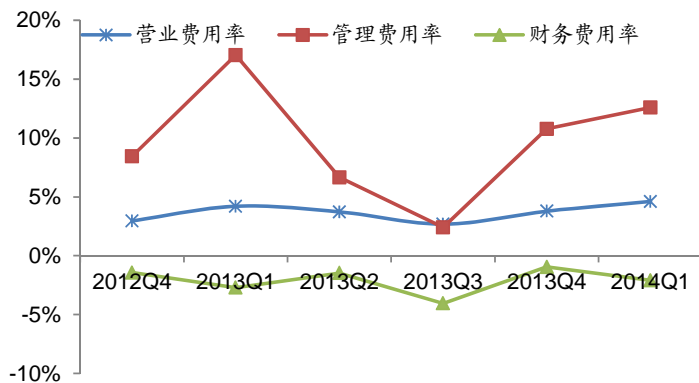
报告主要逻辑与图表

图表1: 公司经营数据

同方国芯	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
营业收入	74.97	67.64	69.67	59.79	214.76	162.13	147.89	145.49	242.48	239.11	292.90	184.00
季度同比	-18.94%	-30.21%	-10.55%	-20.70%	186.46%	139.70%	112.27%	143.34%	12.91%	47.48%	98.05%	26.47%
季度环比	-0.57%	-9.78%	3.00%	-14.18%	259.19%	-24.51%	-8.78%	-1.62%	66.66%	-1.39%	22.50%	-37.18%
毛利率	25.53%	19.29%	17.18%	12.03%	31.48%	32.77%	25.63%	30.39%	38.18%	35.52%	31.46%	32.10%
营业费用率	1.28%	0.93%	3.95%	1.39%	2.67%	2.74%	2.95%	4.20%	3.72%	2.68%	3.78%	4.61%
管理费用率	6.52%	6.59%	7.29%	5.22%	7.83%	6.70%	8.43%	17.03%	6.66%	2.40%	10.77%	12.59%
财务费用率	1.33%	1.60%	1.13%	-1.00%	-2.56%	-5.22%	-1.43%	-2.71%	-1.47%	-4.06%	-0.96%	-2.09%
净利润	10.97	6.01	4.10	6.03	43.31	60.03	32.81	41.89	69.93	79.20	82.58	49.50
季度同比	-13.55%	-54.02%	73.00%	-43.75%	294.80%	898.84%	700.24%	594.69%	61.46%	31.93%	151.69%	18.17%
季度环比	2.33%	-45.21%	-31.78%	47.07%	618.24%	38.61%	-45.34%	27.67%	66.94%	13.26%	4.27%	-40.06%
净利润率	14.63%	8.89%	5.88%	10.09%	20.17%	37.03%	22.19%	28.79%	28.84%	33.12%	28.19%	26.90%

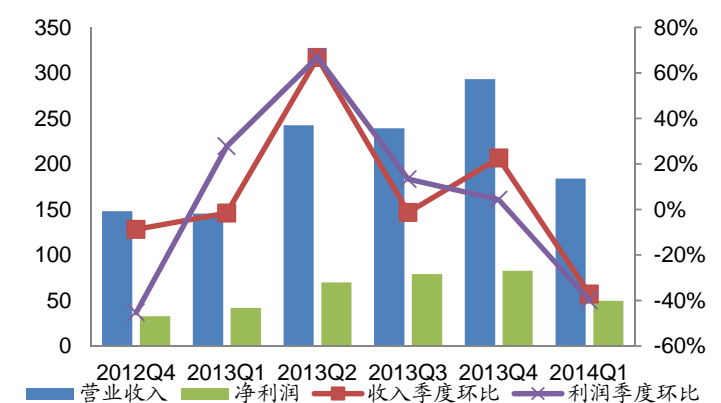
来源: 国金证券研究所, Wind

图表2: 公司主要费用情况

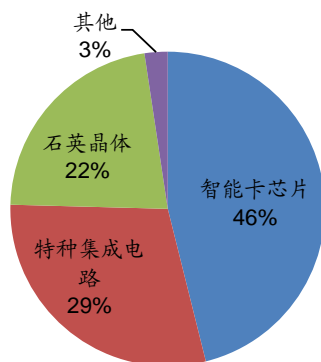


来源: 国金证券研究所, Wind

图表3: 公司主要经营数据情况

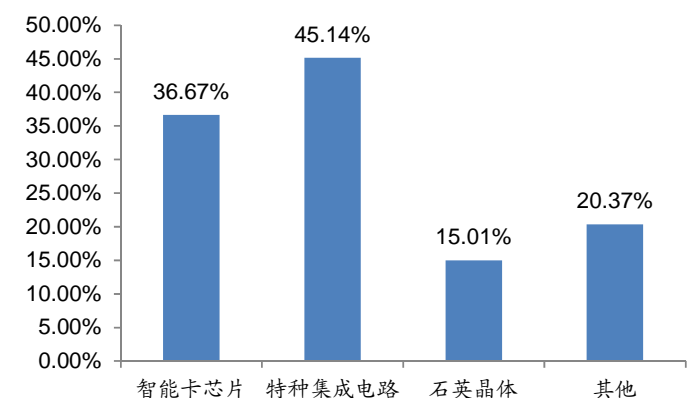


图表4: 13年收入构成情况



来源: 国金证券研究所

图表5: 13年各项业务毛利率



**图表6: 公司主要收入情况**

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
智能卡芯片	33231.4	42486.7	73694.0	105302.4	136336.0
毛利率	37.6%	35.6%	39.5%	41.1%	40.1%
电信类	13165.0	19800.0	24750.0	27390.0	31185.0
毛利率	5.7%	7.5%	6.5%	6.6%	6.7%
非电信类	18660.0	21280.3	47537.6	76506.0	103744.6
毛利率	58.5%	61.7%	56.6%	53.4%	50.1%
石英晶体	20591.4	20385.5	22424.0	23545.2	24722.5
毛利	14.6%	15.1%	13.4%	11.7%	10.0%
谐振器	16751.9	16584.3	18242.8	19154.9	20112.7
毛利	18%	16%	14%	12%	10%
振荡器	3839.5	3801.1	4181.2	4390.3	4609.8
毛利	11.9%	11.4%	10.9%	10.4%	9.9%
电容器及其他	4330.6	4547.1	4774.5	5013.2	5263.9
毛利	17.3%	15.3%	13.3%	11.3%	9.3%
产品销售	13257.1	19922.7	25816.9	33440.1	42667.1
毛利	68%	50%	48%	47%	47%
项目开发	6726.1	6768.7	6614.0	6435.3	6016.0
毛利	36%	36%	35%	34%	34%

来源: 国金证券研究所

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)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>主营业务收入</b>	<b>630</b>	<b>585</b>	<b>920</b>	<b>1,333</b>	<b>1,737</b>	<b>2,150</b>	货币资金	654	871	907	1,534	1,620	1,865
增长率		-7.2%	57.4%	44.9%	30.3%	23.8%	应收款项	203	355	511	541	704	872
<b>主营业务成本</b>	<b>-448</b>	<b>-419</b>	<b>-606</b>	<b>-859</b>	<b>-1,093</b>	<b>-1,353</b>	存货	118	208	219	330	419	519
%销售收入	71.2%	71.6%	65.9%	64.4%	62.9%	62.9%	其他流动资产	23	28	38	32	40	49
<b>毛利</b>	<b>182</b>	<b>166</b>	<b>314</b>	<b>474</b>	<b>645</b>	<b>797</b>	流动资产	997	1,461	1,674	2,436	2,783	3,305
%销售收入	28.8%	28.4%	34.1%	35.6%	37.1%	37.1%	%总资产	75.0%	53.6%	54.4%	78.2%	76.5%	76.2%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	<b>-15</b>	长期投资	5	5	5	6	5	5
%销售收入	0.6%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	275	336	352	451	647	842
<b>营业费用</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>	<b>-33</b>	<b>-47</b>	<b>-59</b>	<b>-71</b>	%总资产	20.7%	12.3%	11.4%	14.5%	17.8%	19.4%
%销售收入	2.4%	2.6%	3.5%	3.5%	3.4%	3.3%	无形资产	45	910	1,036	220	202	186
<b>管理费用</b>	<b>-49</b>	<b>-43</b>	<b>-78</b>	<b>-113</b>	<b>-144</b>	<b>-172</b>	非流动资产	333	1,264	1,404	679	856	1,034
%销售收入	7.7%	7.4%	8.5%	8.5%	8.3%	8.0%	%总资产	25.0%	46.4%	45.6%	21.8%	23.5%	23.8%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>114</b>	<b>104</b>	<b>197</b>	<b>305</b>	<b>429</b>	<b>539</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,330</b>	<b>2,725</b>	<b>3,078</b>	<b>3,115</b>	<b>3,639</b>	<b>4,339</b>
%销售收入	18.1%	17.9%	21.4%	22.9%	24.7%	25.0%	短期借款	2	50	1	0	0	0
<b>财务费用</b>	<b>4</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	应付款项	197	236	253	376	479	593
%销售收入	-0.6%	-2.9%	-2.2%	-1.9%	-1.9%	-1.7%	其他流动负债	12	32	52	56	63	70
<b>资产减值损失</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	流动负债	210	318	305	431	541	663
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	0	0	0	0	1
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	64	375	421	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>274</b>	<b>693</b>	<b>726</b>	<b>431</b>	<b>541</b>	<b>664</b>
<b>营业利润</b>	<b>121</b>	<b>124</b>	<b>220</b>	<b>325</b>	<b>460</b>	<b>573</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,041</b>	<b>1,984</b>	<b>2,352</b>	<b>2,683</b>	<b>3,096</b>	<b>3,673</b>
营业利润率	19.2%	21.1%	23.9%	24.4%	26.5%	26.6%	少数股东权益	14	48	0	1	2	3
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>35</b>	<b>79</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>90</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,330</b>	<b>2,725</b>	<b>3,078</b>	<b>3,115</b>	<b>3,639</b>	<b>4,339</b>
<b>税前利润</b>	<b>122</b>	<b>159</b>	<b>299</b>	<b>395</b>	<b>530</b>	<b>663</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	19.4%	27.2%	32.5%	29.6%	30.5%	30.8%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>所得税</b>	<b>-18</b>	<b>-17</b>	<b>-25</b>	<b>-33</b>	<b>-44</b>	<b>-55</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	14.7%	10.4%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	每股收益	0.765	0.476	0.900	1.190	1.599	2.001
<b>净利润</b>	<b>104</b>	<b>142</b>	<b>274</b>	<b>362</b>	<b>486</b>	<b>608</b>	每股净资产	7.709	6.681	7.751	8.842	10.204	12.105
<b>少数股东损益</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	每股经营现金净流	1.495	0.420	0.768	1.016	1.014	1.338
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>103</b>	<b>141</b>	<b>273</b>	<b>361.17</b>	<b>485.18</b>	<b>607.02</b>	每股股利	0.110	0.100	0.098	0.100	0.100	0.100
净利率	16.4%	24.2%	29.7%	27.1%	27.9%	28.2%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	9.93%	7.13%	11.61%	13.46%	15.67%	16.53%
							总资产收益率	7.77%	5.19%	8.87%	11.60%	13.33%	13.99%
							投入资本收益率	9.22%	4.50%	7.66%	10.41%	12.70%	13.43%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	16.91%	-7.21%	57.38%	44.92%	30.31%	23.75%
							EBIT增长率	9.94%	-8.59%	88.21%	54.97%	40.79%	25.53%
							净利润增长率	29.81%	36.93%	92.99%	32.27%	34.33%	25.11%
							总资产增长率	9.62%	104.95%	12.95%	1.20%	16.84%	19.24%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	108.7	158.9	145.5	140.0	140.0	140.0
							存货周转天数	87.5	142.0	128.7	140.0	140.0	140.0
							应付账款周转天数	52.7	71.5	71.3	58.0	58.0	58.0
							固定资产周转天数	150.6	187.8	121.8	83.4	63.3	50.3
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-61.79%	-40.41%	-38.53%	-57.17%	-52.28%	-50.71%
							EBIT利息保障倍数	-31.9	-6.3	-9.8	-12.1	-13.1	-14.9
							资产负债率	20.64%	25.44%	23.59%	13.85%	14.88%	15.30%

现金流量表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>0</b>	<b>142</b>	<b>274</b>	<b>362</b>	<b>486</b>	<b>608</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>0</b>	<b>35</b>	<b>50</b>	<b>49</b>	<b>45</b>	<b>44</b>
<b>非经营收益</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>5</b>	<b>-60</b>	<b>-70</b>	<b>-90</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>0</b>	<b>-50</b>	<b>-95</b>	<b>-42</b>	<b>-153</b>	<b>-156</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>0</b>	<b>125</b>	<b>233</b>	<b>308</b>	<b>308</b>	<b>406</b>
<b>资本开支</b>	<b>-57</b>	<b>-104</b>	<b>-184</b>	<b>742</b>	<b>-150</b>	<b>-131</b>
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-42</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>228</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-57</b>	<b>125</b>	<b>-226</b>	<b>741</b>	<b>-150</b>	<b>-131</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>124</b>	<b>0</b>	<b>-41</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>-21</b>	<b>-1</b>	<b>-49</b>	<b>-422</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>其他</b>	<b>4</b>	<b>-32</b>	<b>-46</b>	<b>0</b>	<b>-30</b>	<b>-30</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-16</b>	<b>-32</b>	<b>29</b>	<b>-422</b>	<b>-72</b>	<b>-29</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-73</b>	<b>217</b>	<b>36</b>	<b>627</b>	<b>86</b>	<b>245</b>

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	7	9	9	13
增持	1	5	6	7	19
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.40	1.40	1.41	1.49

来源：朝阳永续

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
4 2013-12-20	增持	49.69	N/A
5 2014-04-04	增持	40.75	45.00 ~ 48.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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。

**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为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**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4  
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7BD