

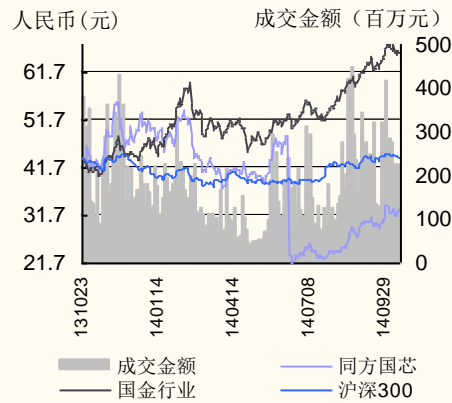
市价(人民币): 32.28元

费用影响净利润, 扎实国产化是方向

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)	212.75
总市值(百万元)	19,588.08
年内股价最高最低(元)	55.56/21.70
沪深 300 指数	2395.94
中小板综指	7640.11



相关报告

1. 《智能化繁荣依旧, 信息化驱动国产化趋势确定》, 2014.8.8
2. 《经营稳定, 长期看好信息国产化》, 2014.4.24
3. 《智能卡持续繁荣, 芯片国产化进程有望加速》, 2014.4.4

马鹏清 分析师 SAC 执业编号: S1130514080002
(8621)61038324
mapq@gjzq.com.cn

宋佳 分析师 SAC 执业编号: S1130513090002
(8621)60230246
songjia@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	0.536	0.748	0.983
每股净资产(元)	6.68	7.75	8.72	10.12	11.98
每股经营性现金流(元)	0.42	0.77	0.85	0.87	1.24
市盈率(倍)	45.81	54.87	45.46	32.54	24.78
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%	19.02%	39.71%	31.35%
净资产收益率(%)	7.13%	11.61%	12.28%	14.79%	16.40%
总股本(百万股)	296.94	303.41	606.82	606.82	606.82

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 同方国芯 23 日发布 3 季报, 1-9 月累计实现收入 7.73 亿元, 同比增长 23.33%; 实现归属母公司净利润 2.25 亿元, 同比增长 18.49%; 对应 EPS0.371 元。

经营分析

- 3 季度稳定经营, 新产品研发提升费率影响利润增速:** 三季度单季度公司收入增长 34.47%, 以移动为例 6 月之后新增 4G 用户数开始放量, 3G/4G 新增用户数总量重回增长, 公司收入增长快速提升, 远超过 2 季度 10% 增长; 公司三家主要的子公司都有新的产品研发或是试生产, 导致今年管理费用明显偏高, 管理费率增加 2.6 个百分点, 影响 10 个百分点左右的净利润增速;
- 4G 换机需求推升 4 季度业绩增长, 明年仍将延续:** 年内公司业绩主要的增量来自于 4G 卡换卡需求, 由于对 3G 有明显的替代效应, 造成 2 季度总量下降, 6 月以来移动新增客户数量已经开始回升; 随着 iPhone 6/6Plus、Mate 7 等人气手机的发布, 4G 换机需求将全面引爆, 有望驱动公司 4 季度业绩快速增长, 甚至将快于 3 季度 34% 的收入增长。今年主要还是高端客户的 4G 升级需求, 预计明年全新 4G 换卡将深入到中低端用户需求。
- 国产化稳步进行, IC 卡芯片与 FPGA 等特种电路同样如此:** 子公司同方微是金融 IC 卡芯片国产化重要的承载对象, 预计国产化在 IC 卡完成新发卡全渗透将逐步启动; 国微电子 FPGA 等特种电路民用化趋势明确, 产品同样也在研发中, 未来解决基站通信安全等方面需求。

盈利调整

- 鉴于公司费用情况, 我们小幅调低公司 14-16 年净利润, 分别为 325 百万、454 百万、596 百万, 对应 EP0.536 元、0.748 元、0.983 元, 同比增长 19.02%、39.71%、31.35%。

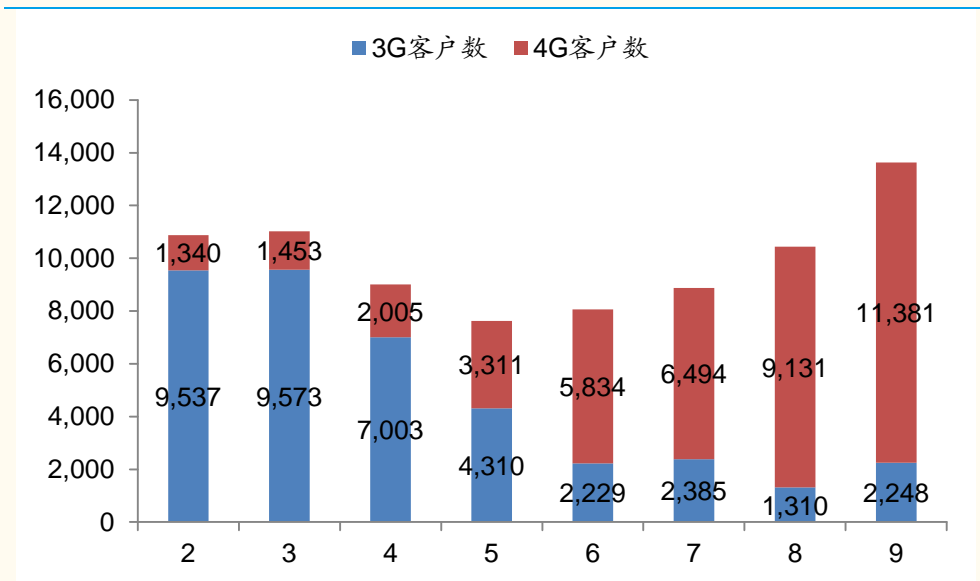
投资建议

- 公司承载金融 IC 卡以及特种集成电路 FPGA 等民用化的重任, 长期增长值得期待, 目前估值相对较高, 维持增持评级。

报告主要逻辑与图表

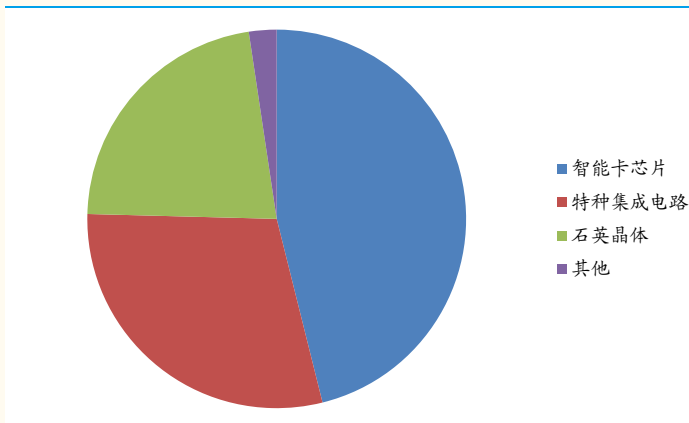
4G 新增用户 6 月以来开始放量，3 季度特别是 9 月 iPhone, Mate7 等热门机型发布推升换机需求。预计 4 季度 4G 发卡量仍将持续，带动公司获利持续。

图表1: 中国移动 3G/4G 新增客户数量



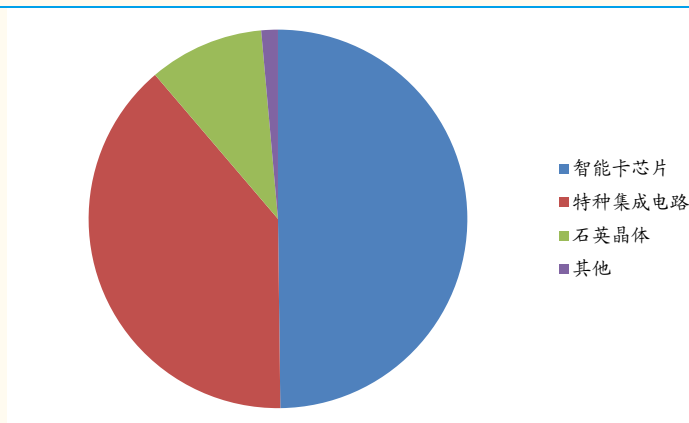
来源: 国金证券研究所, 中移动官网

图表2: 公司收入构成



来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表3: 公司毛利构成

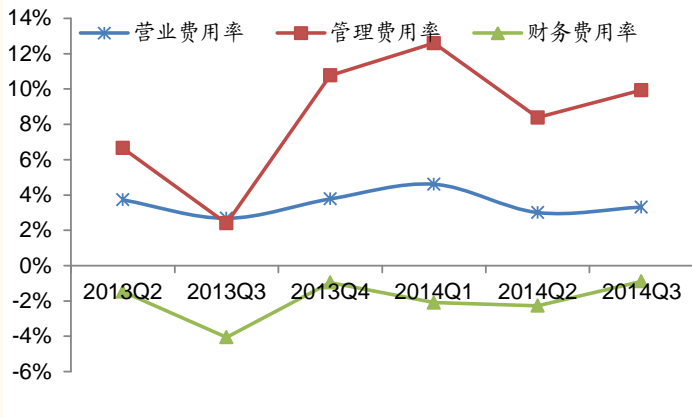


图表4: 公司主要财务数据情况

同方国芯	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入	69.67	59.79	214.76	162.13	147.89	145.49	242.48	239.11	292.90	184.00	267.82	321.54
季度同比	-10.55%	-20.70%	186.46%	139.70%	112.27%	143.34%	12.91%	47.48%	98.05%	26.47%	10.45%	34.47%
季度环比	3.00%	-14.18%	259.19%	-24.51%	-8.78%	-1.62%	66.66%	-1.39%	22.50%	-37.18%	45.55%	20.06%
毛利率	17.18%	12.03%	31.48%	32.77%	25.63%	30.39%	38.18%	35.52%	31.46%	32.10%	39.46%	44.10%
营业费用率	3.95%	1.39%	2.67%	2.74%	2.95%	4.20%	3.72%	2.68%	3.78%	4.61%	3.01%	3.32%
管理费用率	7.29%	5.22%	7.83%	6.70%	8.43%	17.03%	6.66%	2.40%	10.77%	12.59%	8.38%	9.94%
财务费用率	1.13%	-1.00%	-2.56%	-5.22%	-1.43%	-2.71%	-1.47%	-4.06%	-0.96%	-2.09%	-2.27%	-0.89%
净利润	4.10	6.03	43.31	60.03	32.81	41.89	69.93	79.20	82.58	49.50	81.80	93.75
季度同比	73.00%	-43.75%	294.80%	898.84%	700.24%	594.69%	61.46%	31.93%	151.69%	18.17%	16.97%	18.37%
季度环比	-31.78%	47.07%	618.24%	38.61%	-45.34%	27.67%	66.94%	13.26%	4.27%	-40.06%	65.25%	14.61%
净利润率	5.88%	10.09%	20.17%	37.03%	22.19%	28.79%	28.84%	33.12%	28.19%	26.90%	30.54%	29.16%

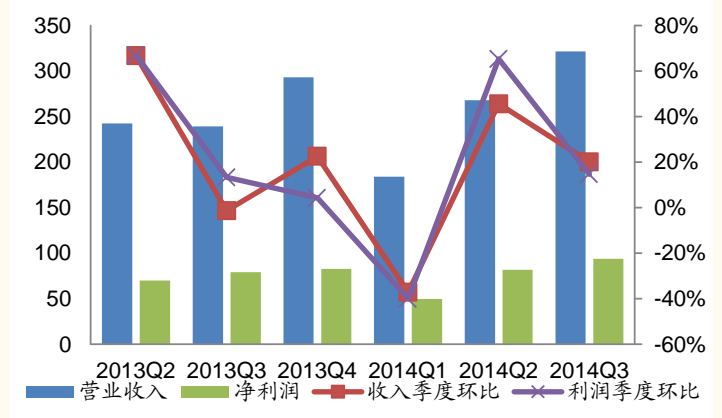
来源: 国金证券研究所, Wind

图表5: 公司主要费用率情况



来源: 国金证券研究所, Wind

图表6: 公司主要经营数据情况



图表7: 公司主要收入情况

		2012	2013	2014E	2015E	2016E
同方微电子	智能卡芯片	33231.4	42466.7	50269.7	93996.0	126068.5
	毛利率	37.6%	37.7%	38.4%	42.1%	42.0%
	电信类	13165.0	19140.0	21750.0	28710.0	31820.3
	毛利率	5.7%	8.0%	9.0%	8.5%	8.5%
	非电信类	18660.0	21920.3	27113.3	63879.6	92841.9
	毛利率	58.5%	63.7%	62.0%	57.3%	53.5%
晶源电子	石英晶体	20591.4	20385.5	20053.8	19918.8	19799.8
	毛利	14.6%	15.1%	16.1%	16.0%	15.8%
	谐振器	16751.9	16584.3	16252.7	15927.6	15609.0
	毛利	18%	16%	17%	17%	17%
	振荡器	3839.5	3801.1	3801.1	3991.2	4190.7
	毛利	11.9%	11.4%	12.4%	11.9%	11.4%
电容器及其他	4330.6	4547.1	4547.1	4774.5	5013.2	
毛利	17.3%	15.3%	15.3%	13.3%	11.3%	
国微电子	产品销售	13257.1	19922.7	34852.8	33440.1	42667.1
	毛利	68%	50%	48%	47%	47%
	项目开发	6726.1	6768.7	9921.0	6435.3	6016.0
	毛利	36%	36%	35%	34%	34%
合计	58153.3	94090.8	119644.4	158564.6	199564.6	
毛利	16235.3	32164.5	43380.9	61305.1	78707.3	
毛利率	27.9%	34.2%	36.3%	38.7%	39.4%	

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
主营业务收入	630	585	920	1,196	1,586	1,996	货币资金	654	871	907	1,042	1,123	1,339
增长率		-7.2%	57.4%	30.1%	32.5%	25.9%	应收款项	203	355	511	585	775	976
主营业务成本	-448	-419	-606	-763	-973	-1,209	存货	118	208	219	272	346	430
%销售收入	71.2%	71.6%	65.9%	63.7%	61.3%	60.6%	其他流动资产	23	28	38	46	58	73
毛利	182	166	314	434	613	787	流动资产	997	1,461	1,674	1,944	2,303	2,817
%销售收入	28.8%	28.4%	34.1%	36.3%	38.7%	39.4%	%总资产	75.0%	53.6%	54.4%	63.2%	63.7%	65.4%
营业税金及附加	-4	-3	-6	-8	-11	-14	长期投资	5	5	5	5	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	450	646	841
营业费用	-15	-15	-33	-42	-54	-66	%总资产	20.7%	12.3%	11.4%	14.6%	17.9%	19.5%
%销售收入	2.4%	2.6%	3.5%	3.5%	3.4%	3.3%	无形资产	45	910	1,036	668	650	634
管理费用	-49	-43	-78	-114	-143	-170	非流动资产	333	1,264	1,404	1,134	1,312	1,490
%销售收入	7.7%	7.4%	8.5%	9.5%	9.0%	8.5%	%总资产	25.0%	46.4%	45.6%	36.8%	36.3%	34.6%
息税前利润 (EBIT)	114	104	197	270	405	538	资产总计	1,330	2,725	3,078	3,078	3,615	4,308
%销售收入	18.1%	17.9%	21.4%	22.6%	25.6%	26.9%	短期借款	2	50	1	1	1	1
财务费用	4	17	20	20	22	25	应付款项	197	236	253	334	427	530
%销售收入	-0.6%	-2.9%	-2.2%	-1.7%	-1.4%	-1.3%	其他流动负债	12	32	52	96	115	137
资产减值损失	3	2	3	-5	-1	-2	流动负债	210	318	305	430	543	668
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	64	375	421	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	274	693	726	430	543	669
营业利润	121	124	220	285	426	561	普通股股东权益	1,041	1,984	2,352	2,646	3,070	3,636
营业利润率	19.2%	21.1%	23.9%	23.9%	26.9%	28.1%	少数股东权益	14	48	0	1	2	3
营业外收支	2	35	79	70	70	90	负债股东权益合计	1,330	2,725	3,078	3,078	3,615	4,308
税前利润	122	159	299	355	496	651	比率分析						
利润率	19.4%	27.2%	32.5%	29.7%	31.3%	32.6%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-18	-17	-25	-30	-41	-54	每股指标						
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	0.536	0.748	0.983
净利润	104	142	274	326	455	597	每股净资产	7.709	6.681	7.751	8.722	10.119	11.985
少数股东损益	1	1	1	1	1	1	每股经营现金净流	1.495	0.420	0.768	0.854	0.866	1.241
归属于母公司的净利润	103	141	273	325.00	454.06	596.40	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%	27.2%	28.6%	29.9%	回报率						
							净资产收益率	9.93%	7.13%	11.61%	12.28%	14.79%	16.40%
							总资产收益率	7.77%	5.19%	8.87%	10.56%	12.56%	13.85%
							投入资本收益率	9.22%	4.50%	7.66%	9.34%	12.09%	13.54%
							增长率						
							主营业务收入增长率	16.91%	-7.21%	57.38%	30.05%	32.53%	25.86%
							EBIT增长率	9.94%	-8.59%	88.21%	37.23%	50.18%	32.64%
							净利润增长率	29.81%	36.93%	92.99%	19.02%	39.71%	31.35%
							总资产增长率	9.62%	104.95%	12.95%	-0.01%	17.45%	19.18%
							资产管理能力						
							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	130.0	130.0	130.0
							应付账款周转天数	52.7	71.5	71.3	70.0	70.0	70.0
							固定资产周转天数	150.6	187.8	121.8	93.0	69.3	54.2
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-61.79%	-40.41%	-38.53%	-39.32%	-36.52%	-36.74%
							EBIT利息保障倍数	-31.9	-6.3	-9.8	-13.4	-18.1	-21.1
							资产负债率	20.64%	25.44%	23.59%	13.98%	15.01%	15.52%

现金流量表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	0	142	274	326	455	597
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	35	50	48	45	44
非经营收益	0	-3	5	-70	-70	-90
营运资金变动	0	-50	-95	-45	-167	-175
经营活动现金净流	0	125	233	259	263	377
资本开支	-57	-104	-184	297	-151	-131
投资	0	0	-42	0	0	0
其他	0	228	0	0	0	0
投资活动现金净流	-57	125	-226	297	-151	-131
股权募资	0	0	124	0	0	0
债权募资	-21	-1	-49	-421	0	1
其他	4	-32	-46	0	-30	-30
筹资活动现金净流	-16	-32	29	-421	-30	-29
现金净流量	-73	217	36	135	81	216

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	1	2	3	7	9
增持	0	1	2	7	13
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.60	1.64	1.62	1.63

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 2013-08-08	增持	35.10	35.00 ~ 37.00
2 2013-10-28	增持	46.20	51.00 ~ 52.00
3 2013-12-20	增持	49.67	N/A
4 2014-04-04	增持	40.88	45.00 ~ 48.00
5 2014-04-24	增持	42.26	N/A
6 2014-08-08	增持	24.20	30.00 ~ 32.00

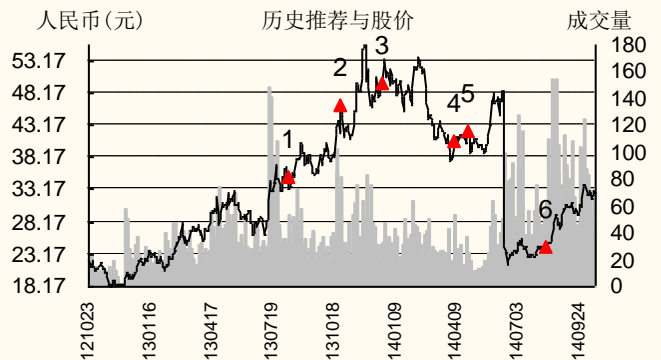
来源：国金证券研究所

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:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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