

证券研究报告

公司研究——年报点评

同方国芯（002049.SZ）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2014.10.28

庞立永 行业分析师

执业编号：S1500512070001

联系电话：+86 10 63081093

邮箱：pangliyong@cindasc.com

相关研究

《金融 IC 卡芯片国产化替代拉开帷幕》2013.04

《各项业务稳步增长 金融支付领域将为公司贡献业绩》2014.4

《向晶圆代工延伸 保障公司未来成长》2014.9

《毛利率持续提升 通过并购不断增强自身实力》2014.10

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

新产品提升综合毛利率 特种集成电路优势助公司成长

2015年2月12日

事件：公司发布《2014 年度报告》。2014 年 1-12 月，公司实现营业总收入 10.87 亿元，比上年同期增长 18.11%；实现营业利润 2.74 亿元，比上年同期增长 24.87%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.04 亿元，比上年同期增长 11.68%，每股收益 0.50 元。低于我们此前预期。

点评：

- **集成电路产品毛利率提升明显。**2014 年公司集成电路业务实现营业收入 8.89 亿元，较上年同期增长 28.63%。集成电路业务综合毛利率为 45.36%，较上年同期增长 5.40 个百分点，其中智能卡业务毛利率为 40.58%，较上年同期提升 3.91 个百分点，特种集成电路业务毛利率为 54.07%，较上年同期提升 8.93 个百分点。
- **晶体业务毛利率下降，四季度公司营收增速下降。**2014 年，公司晶体业务共销售晶体元器件 2.9 亿件，实现销售收入 1.94 亿元，晶体业务毛利率为 10.96%，较上年同期下降 4.05 个百分点。四季度公司营业收入为 3.13 亿元，同比增长 6.93%，较三季度 34.47% 的增速下降了 27.54 个百分点。
- **SIM 卡实现跨越发展，居民健康卡将带动营收快速增长。**2014 年公司 SIM 卡出货量约 11 亿只，较 2013 年增长 4 亿只左右，占全球市场的份额超过 20%。公司的大容量产品、JAVA 平台产品已占据较高的市场地位，公司预计未来 SIM 卡芯片业务中高端产品比重将不断提升，产品产量将持续增长。银行 IC 卡芯片方面，2014 年公司实现了试点试用和小批量供货。新一代 THD88 系列芯片采用 110 纳米工艺，具有明显的成本优势，公司预计 2015 年将完成安全资质认证，实现批量销售，未来随着国产芯片试点范围的进一步扩大，国产芯片出货量将持续增长。社保卡新入围东北地区项目，市场占有率不断提升。居民健康卡方面，居民健康卡入围率保持在 70% 左右，保持行业领先地位，2015 年随着居民健康卡的发卡量大幅增长，将带动公司业务营收快速增长。
- **技术优势助公司特种集成电路占领先机。**在特种微处理器、特种可编程器件、特种存储器、特种定制芯片等领域，公司处于领先地位。2014 年，公司特种集成电路业务营收 3.15 亿元，同比增长 17.26%；完成了 16 项新产品的的设计定型工作，新增可销售产品品种 55 个。根据《关于进一步加强军队信息安全工作的意见》，我国军队将强力推进国产化建设应用，夯实信息安全根基；严格实施信息安全综合管控，确保重要人员，核心数据和关键设备安全。未来随着国家军

队信息安全建设的不断深入，特种集成电路领域的技术优势将有助于公司充分收益国家军队信息安全建设。

- **股价催化剂：**国产芯片银行 IC 卡大规模发放；居民健康卡发放超预期；特种集成电路订单快速增长。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2015~2017 年归属母公司股东净利润分别为 4.28 亿元（下调 9.5%）、5.46 亿元（下调 6.8%）和 6.79 亿元，对应的每股收益分别为 0.71 元、0.90 元和 1.12 元。维持对公司的“增持”评级。
- **风险因素：**银行 IC 卡、居民健康卡发放进度迟缓；特种集成电路业务发展不及预期；产品毛利率下降。

公司报告首页财务数据

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
主营业务收入(百万元)	919.99	1,086.56	1,575.38	1,957.59	2,437.89
增长率 YoY %	57.38%	18.11%	44.99%	24.26%	24.54%
归属母公司净利润(百万元)	272.52	304.36	428.49	546.30	678.78
增长率 YoY%	92.90%	11.68%	40.78%	27.50%	24.25%
毛利率%	34.12%	39.34%	39.52%	39.20%	39.00%
净资产收益率 ROE%	12.57%	12.25%	15.30%	16.77%	17.54%
每股收益 EPS(元)	0.45	0.50	0.71	0.90	1.12
市盈率 P/E(倍)	66.5	59.5	42.3	33.2	26.7
市净率 P/B(倍)	7.70	6.92	6.07	5.13	4.30

资料来源：wind，信达证券研发中心预测 注：股价为 2015 年 2 月 10 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1,674.30	1,763.17	2,262.30	2,928.21	3,767.60
货币资金	906.86	767.56	997.11	1,412.81	1,825.88
应收票据	81.76	96.19	20.48	25.45	31.69
应收账款	412.33	508.80	769.80	916.87	1,158.22
预付账款	37.57	44.54	28.58	35.71	44.61
存货	219.05	332.92	433.17	524.21	694.04
其他	16.74	13.16	13.16	13.16	13.16
非流动资产	1,403.71	1,726.82	1,718.96	1,713.69	1,713.03
长期投资	4.55	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	306.90	315.52	347.29	393.66	423.13
无形资产	240.34	374.18	341.62	309.05	276.48
其他	851.91	1,037.11	1,030.05	1,010.99	1,013.42
资产总计	3,078.01	3,489.99	3,981.26	4,641.91	5,480.63
流动负债	305.11	383.48	505.22	617.38	774.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	144.76	125.25	206.12	256.00	308.03
其他	160.36	258.23	299.11	361.38	466.57
非流动负债	421.13	481.68	481.68	481.68	481.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	421.13	481.68	481.68	481.68	481.68
负债合计	726.24	865.16	986.91	1,099.06	1,256.28
少数股东权益	0.00	8.43	10.15	12.34	15.07
归属母公司股东权益	2,351.77	2,616.40	2,984.20	3,530.50	4,209.28
负债和股东权益	3078.01	3489.99	3981.26	4641.91	5480.63

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	919.99	1,086.56	1,575.38	1,957.59	2,437.89
同比(%)	57.38%	18.11%	44.99%	24.26%	24.54%
归属母公司净利润	272.52	304.36	428.49	546.30	678.78
同比(%)	92.90%	11.68%	40.78%	27.50%	24.25%
毛利率(%)	34.12%	39.34%	39.52%	39.20%	39.00%
ROE(%)	12.57%	12.25%	15.30%	16.77%	17.54%
每股收益(元)	0.45	0.50	0.71	0.90	1.12
P/E	66.5	59.5	42.3	33.2	26.7
P/B	7.70	6.92	6.07	5.13	4.30
EV/EBITDA	20.57	35.80	25.98	20.86	17.08

利润表

单位:百万元

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	919.99	1,086.56	1,575.38	1,957.59	2,437.89
营业成本	606.07	659.08	952.78	1,190.31	1,487.05
营业税金及附加	6.49	6.37	9.22	12.25	14.61
营业费用	32.60	41.05	55.14	62.64	78.01
管理费用	78.20	121.59	157.54	166.40	195.03
财务费用	-20.04	-19.15	-22.31	-29.05	-41.33
资产减值损失	-3.10	3.82	7.70	9.17	11.58
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.55	-0.08	0.00	0.00	0.00
营业利润	219.22	273.73	415.31	545.88	692.94
营业外收入	79.66	62.40	60.47	60.58	60.46
营业外支出	0.46	0.29	0.41	0.39	0.36
利润总额	298.43	335.84	475.37	606.08	753.04
所得税	24.82	32.08	45.16	57.58	71.54
净利润	273.61	303.75	430.21	548.50	681.50
少数股东损益	1.09	-0.60	1.72	2.19	2.73
归属母公司净利润	272.52	304.36	428.49	546.30	678.78
EBITDA	353.96	406.84	560.60	698.21	852.53
EPS (摊薄)	0.90	0.50	0.71	0.90	1.12

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	232.98	253.31	366.96	501.73	510.78
净利润	273.61	303.75	430.21	548.50	681.50
折旧摊销	53.02	71.12	85.24	92.13	99.49
财务费用	2.51	-0.12	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.55	0.08	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-95.31	-120.71	-155.54	-147.22	-280.68
其它	-1.40	-0.81	7.05	8.32	10.46
投资活动现金流	-225.96	-363.85	-76.73	-86.02	-97.71
资本支出	-183.91	-183.43	-76.73	-86.02	-97.71
长期投资	-42.16	-92.51	0.00	0.00	0.00
其他	0.11	-87.91	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	30.77	-29.03	-60.68	0.00	0.00
吸收投资	124.28	2.00	0.00	0.00	0.00
借款	-48.88	-0.13	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	30.64	30.38	60.68	0.00	0.00
现金净增加额	36.21	-139.49	229.55	415.71	413.07

分析师简介

庞立永，电子元器件行业分析师，中国人民大学经济学博士。2010年加入信达证券。对电子元器件行业的研究，专注从产业链视角和竞争力观点挖掘行业的发展方向和公司的成长机会。2010年获证券业协会课题三等奖

电子元器件行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
同方国芯	002049	福星晓程	300139	中瑞思创	300078	水晶光电	002273
长信科技	300088	锦富新材	300128	大族激光	002008	远望谷	002161
宝石 A	000413	歌尔声学	002241	长盈精密	300115	士兰微	600460
春兴精工	002547	法拉电子	600563	七星电子	002371		

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。