

同方国芯 (002049.SZ)

公司快报

传统业务稳健成长，并购投资打造行业龙头

投资要点

◆ **公司动态**：公司披露 2015 年年度报告，销售收入同比上升 15.02% 达到 12.50 亿元，毛利率水平为 41.2%，同比微幅提升 1.9 个百分点，归属母公司股东净利润为 3.35 亿元，同比上升 10.23%。2015 年第四季度公司实现营业收入为 3.10 亿元，同比下降 0.99%，归属上市公司股东净利润为 7,137 万元，同比下降 10.0%。

◆ 点评：

➢ **智能卡特种集成电路持续稳定增长**：2015 年总体营收增速为 15.02%，细分来看智能卡和特种集成电路收入分别同比增长 21.16% 和 25.10%，保持了稳健的成长。产品结构的调整使得智能卡毛利下滑 6.5 个百分点，但是特种集成电路产品的毛利率则显著提升 10.9 个百分点，进而推动整体盈利能力的上升。

➢ **收购台湾封测企业股权，拓展公司产业布局**：公司分别以 38.10 亿元和 23.41 亿元人民币收购台湾力成科技和台湾南茂科技各 25% 的新增发行股份，上述公司作为台湾市场重要的集成电路封测企业，公司在入股完成后将会有效拓展在半导体集成电路领域的产业布局，从纯设计企业逐步拓展至全产业链。未来，公司仍然将进一步寻找外延并购扩张的机会，做大做强封测业务。

➢ **依托紫光集团，打造集成电路行业龙头**：2015 年 11 月，公司通过向大股东紫光集团等定向增发 800 亿人民币，其中 600 亿元用于建设存储器芯片工厂，结合公司之前通过收购获得国内重要存储器厂商西安华芯半导体，公司预计将通过自主研发和国际合作的途径，将集成电路存储器业务打造成为公司的核心业务之一，成为中国半导体行业的领军企业。

◆ **投资建议**：对于公司的估值预测我们分为两个部分，公司原先业务我们预计能够在 2016 年-2018 年分别贡献 4.4 亿、5.1 亿及 5.5 亿元净利润，对应动态 PE 估值 46.4 倍、40.0 倍及 37.0 倍，存储器芯片厂以达产净利润 87.5 亿，对应动态 PE 估值 20 倍，收购台湾力成及产业链投资目前不测算增值，仍基于投资额 200 亿估值，因此整体给予 2,154 亿市值预期，对应股份数 35.7 亿股，目标价 60.34 元。

由于存储器芯片厂达产预计要到 2018 年，之前业绩部分释放，我们公司预测 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.25、1.68 和 2.44 元。给予买入-A 建议，6 个月目标价为 60.34 元。

◆ **风险提示**：存储器芯片项目投资收益不及预期；现有业务民用 FPGA 投放市场不及预期；传统智能卡业务受到市场竞争压力盈利能力降低。

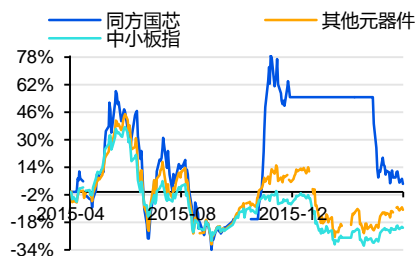
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	买入-A(上调)
6 个月目标价	60.34 元
股价(2016-04-12)	40.58 元

交易数据

总市值 (百万元)	24,624.67
流通市值 (百万元)	24,046.79
总股本 (百万股)	606.82
流通股本 (百万股)	592.58
12 个月价格区间	25.72/69.47 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-37.3	-34.73	25.63
绝对收益	-25.05	-32.54	7.82

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

蔡景彦
caijingyan@huajinsc.cn
021-20655612

相关报告

- 同方国芯：大额定增加码投资存储器芯片及产业链上下游 2015-11-25
- 同方国芯：特种集成电路与智能卡双轮驱动，国安之“芯” 2015-10-26
- 同方国芯：拟收购西安华芯半导体，完善产业布局 2015-07-27

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1,086.6	1,249.8	1,804.4	23,173.6	34,183.2
同比增长(%)	18.1%	15.0%	44.4%	1184.3%	47.5%
营业利润(百万元)	273.7	293.4	882.0	6,484.9	9,495.9
同比增长(%)	24.9%	7.2%	200.6%	635.3%	46.4%
净利润(百万元)	304.4	335.5	890.8	5,976.0	8,714.7
同比增长(%)	11.7%	10.2%	165.5%	570.9%	45.8%
每股收益(元)	0.50	0.55	0.25	1.68	2.44
PE	80.9	73.4	162.4	24.2	16.6
PB	9.4	8.6	1.7	1.6	1.5

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,086.6	1,249.8	1,804.4	23,173.6	34,183.2	年增长率					
减:营业成本	659.1	734.7	1,078.9	14,521.6	20,815.5	营业收入增长率	18.1%	15.0%	44.4%	1184.3	47.5%
营业税费	6.4	8.5	11.9	148.8	225.9	营业利润增长率	24.9%	7.2%	200.6%	635.3%	46.4%
销售费用	41.0	64.1	74.9	1,008.3	1,552.6	净利润增长率	11.7%	10.2%	165.5%	570.9%	45.8%
管理费用	121.6	166.5	168.8	1,502.8	2,283.6	EBITDA 增长率	29.8%	8.6%	643.6%	370.0%	43.9%
财务费用	-19.1	-18.3	-416.0	-495.7	-193.0	EBIT 增长率	27.8%	8.0%	69.4%	1185.2	55.3%
资产减值损失	3.8	1.0	4.0	2.9	2.6	NOPLAT 增长率	26.1%	0.9%	80.6%	1185.2	55.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	22.4%	21.4%	982.5%	233.4%	4.0%
投资和汇兑收益	-0.1	-	-	-	-	净资产增长率	11.6%	11.8%	2751.0	5.7%	7.8%
营业利润	273.7	293.4	882.0	6,484.9	9,495.9	盈利能力					
加:营业外净收支	62.1	100.3	105.4	124.6	134.2	毛利率	39.3%	41.2%	40.2%	37.3%	39.1%
利润总额	335.8	393.6	987.3	6,609.5	9,630.1	营业利润率	25.2%	23.5%	48.9%	28.0%	27.8%
减:所得税	32.1	61.3	98.7	661.0	963.0	净利润率	28.0%	26.8%	49.4%	25.8%	25.5%
净利润	304.4	335.5	890.8	5,976.0	8,714.7	EBITDA/营业收入	29.9%	28.2%	145.4%	53.2%	51.9%
						EBIT/营业收入	23.4%	22.0%	25.8%	25.8%	27.2%
						偿债能力					
						资产负债率	24.8%	28.9%	12.0%	13.5%	8.9%
						负债权益比	33.0%	40.7%	13.6%	15.6%	9.8%
						流动比率	4.60	3.48	115.79	3.28	3.80
						速动比率	3.73	2.63	115.16	2.40	3.16
						利息保障倍数	-13.30	-15.03	-1.12	-12.08	-48.21
						营运能力					
						固定资产周转天数	103	96	1,942	573	641
						流动营业资本周转天数	178	200	134	149	146
						流动资产周转天数	569	553	7,394	898	405
						应收帐款周转天数	157	167	120	120	120
						存货周转天数	91	121	90	94	91
						总资产周转天数	1,088	1,097	9,893	1,532	1,090
						投资资本周转天数	527	558	2,505	774	823
						费用率					
						销售费用率	3.8%	5.1%	4.1%	4.4%	4.5%
						管理费用率	11.2%	13.3%	9.4%	6.5%	6.7%
						财务费用率	-1.8%	-1.5%	-23.1%	-2.1%	-0.6%
						三费/营业收入	13.2%	17.0%	-9.6%	8.7%	10.7%
						投资回报率					
						ROE	11.6%	11.7%	1.1%	6.8%	9.1%
						ROA	8.7%	8.0%	0.9%	5.8%	8.3%
						ROIC	16.1%	13.3%	19.7%	23.4%	10.9%
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	-	0.05	0.34	0.49
						分红比率	19.9%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.2%	0.0%	0.1%	0.8%	1.2%
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.50	0.55	0.25	1.68	2.44
						BVPS(元)	4.31	4.74	23.45	24.79	26.75
						PE(X)	80.9	73.4	162.4	24.2	16.6
						PB(X)	9.4	8.6	1.7	1.6	1.5
						P/FCF	-1,584.	-2,621.	-14.9	-2.5	20.1
						P/S	22.7	19.7	80.2	6.2	4.2
						EV/EBITDA	42.2	101.3	32.0	10.8	7.3
						CAGR(%)	169.5%	196.5%	48.1%	169.5%	196.5%
						PEG	0.5	0.4	3.4	0.1	0.1
						ROIC/WACC	2.0	1.7	2.5	3.0	1.4
						现金流量表					
						净利润	303.8	332.4	890.8	5,976.0	8,714.7
						加:折旧和摊销	71.1	79.0	2,158.5	6,345.7	8,442.8
						资产减值准备	3.8	1.0	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	-0.1	-5.1	-416.0	-495.7	-193.0
						投资损失	0.1	-	-	-	-
						少数股东损益	-0.6	-3.1	-2.2	-27.5	-47.6
						营运资金的变动	-44.7	140.5	119.8	-18,007.3	9,563.1
						经营活动产生现金流量	253.3	403.0	2,750.9	-6,208.8	26,480.0
						投资活动产生现金流量	-363.9	-421.5	-23,120.1	-42,013.2	-21,090.6
						融资活动产生现金流量	-29.0	-22.8	90,485.8	-10,949.3	19.4

资料来源: Wind 资讯 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn