

## 证券研究报告

## 公司研究——中报点评

## 紫光国芯 (002049.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2015.08.27

## 边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018

联系电话: +86 10 83326721

邮箱: biantiecheng@cindasc.com

## 袁海宇 研究助理

联系电话: +86 10 83326726

邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

## 蔡靖 研究助理

联系电话: +86 10 83326728

邮箱: caijing@cindasc.com

## 王佐五 研究助理

联系电话: +86 10 83326722

邮箱: wangzuoyu@cindasc.com

## 相关研究

《IC 国产化打开全新成长空间》

15.08.27

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

邮编: 100031

## 归母公司股东净利润下降, 存储器芯片业务发展良好

2017年08月23日

**事件:** 2017年8月22日, 紫光国芯发布17年中报, 2017年上半年公司实现营业收入8.01亿元, 同比增长24.01%; 实现归属母公司股东净利润1.23亿元, 同比下降17.68%, 实现每股收益0.20元, 同比下降17.84%。

## 点评:

- **归属于母公司股东净利润下降。**2017年上半年, 公司实现营业收入8.01亿元, 同比增长24.01%, 实现归属于母公司股东的净利润1.23亿元, 同比下降17.68%。净利润下降的主要原因一是公司产品毛利率下降, 较去年同期下降8.44个百分点, 其中, 公司特种集成电路产品及存储器芯片产品的毛利率分别下降6.84和19.88个百分点; 二是公司财务费用大幅增长, 公司有近四分之一的营收来自海外, 其中存储芯片产品的海外收入达到了60%, 公司汇兑净损失达到608.96万元; 三是公司营业外收入大幅减少, 减少的原因是政府补助较上年同期减少了2215.41万元。
- **智能卡芯片业务恢复增长。**在经历了2016年智能卡芯片业务下降后, 报告期内, 公司智能卡芯片业务实现营业收入3.39亿元, 同比增长35.77%, 并成为占公司总营收最多的业务, 占比达到42.36%, 产品毛利率达到27.80%, 较2016年的25.96%略有上升。在智能卡芯片业务方面, 2017年上半年, 公司的SIM卡芯片累计出货超过5亿只, 公司积极开拓高端产品并布局海外市场, 90nm工艺平台的产品已经实现量产, 提升了公司的产品竞争力; 公司的身份识别和金融支付产品市场份额逐步提高; 交通部标准的交通卡市场份额持续扩大, 正成为公司新的业务增长点。在智能终端芯片业务方面, 公司USB-Key主控芯片产品已成为市场主流产品, 随着公司针对蓝牙key市场定制的芯片的量产, 未来市场份额将进一步提升; 非接触读写器芯片产品在二代证读写器芯片市场仍保持领先地位。
- **存储芯片业务增幅较大。**2017年上半年, 公司存储器芯片业务实现营业收入1.50亿元, 同比增长111.95%, 主要原因是行业景气度持续提升, 公司DRAM存储芯片和内存模组系列产品在服务器、个人计算机及消费领域的应用快速增长; 公司在有可靠性要求的应用市场也取得了突破, 实现了稳定的销售和供货。新产品开发方面, 公司开发完成的NAND Flash新产品开始了市场, 下一代DRAM产品开发进展顺利。专用集成电路设计和测试服务业务, 在主要国际客户需求增长的拉动下, 规模增长迅速, 同时设计也扩展到了更先进的平台。
- **盈利预测及评级:** 我们预计2017~2019年公司营业收入分别为18.46、23.99、31.84亿元, 归属于母公司净利润分别为3.48、4.58、5.52亿元, 按最新股本6.07亿股计算每股收益分别为0.57、0.75、0.91元, 最新股价对应PE分别为48、36、30倍, 维持“增持”评级。

➤ **风险因素：**宏观经济发展缓慢；存储器业务拓展不及预期，汇兑损失扩大，毛利率大幅下降。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,249.80	1,418.57	1,845.75	2,399.38	3,183.56
增长率 YoY %	15.02%	13.50%	30.11%	29.99%	32.68%
归属母公司净利润(百万元)	335.48	336.11	348.45	457.69	551.94
增长率 YoY%	10.23%	0.19%	3.67%	31.35%	20.59%
毛利率%	41.22%	38.02%	31.03%	31.36%	29.54%
净资产收益率 ROE%	12.22%	11.08%	10.40%	12.25%	13.01%
每股收益 EPS(元)	0.55	0.55	0.57	0.75	0.91
市盈率 P/E(倍)	50	49	48	36	30
市净率 P/B(倍)	5.78	5.20	4.74	4.19	3.68

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为2017年8月23日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2,079.06	2,238.48	2,643.92	3,186.51	3,916.82
货币资金	737.40	715.39	585.85	521.68	350.32
应收票据	157.88	302.48	393.57	511.62	678.84
应收账款	629.57	643.70	837.54	1,088.76	1,444.60
预付账款	32.90	24.78	35.88	46.42	63.22
存货	504.95	533.59	772.53	999.50	1,361.32
其他	16.37	18.54	18.54	18.54	18.54
<b>非流动资产</b>	2,050.38	2,228.13	2,285.71	2,345.21	2,394.86
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	348.75	320.48	283.32	266.72	248.19
无形资产	467.71	428.89	514.87	591.50	658.82
其他	1,233.92	1,478.76	1,487.52	1,486.99	1,487.84
<b>资产总计</b>	4,129.45	4,466.61	4,929.62	5,531.73	6,311.68
<b>流动负债</b>	598.15	581.16	729.70	874.11	1,102.11
短期借款	30.00	130.00	130.00	130.00	130.00
应付账款	161.24	162.06	234.63	303.56	413.45
其他	406.91	289.10	365.07	440.55	558.66
<b>非流动负债</b>	597.03	609.62	609.62	609.62	609.62
长期借款	0.00	10.00	10.00	10.00	10.00
其他	597.03	599.62	599.62	599.62	599.62
<b>负债合计</b>	1,195.18	1,190.78	1,339.32	1,483.73	1,711.74
少数股东权益	59.12	82.99	82.99	82.99	82.99
归属母公司股东权益	2,875.15	3,192.84	3,507.32	3,965.01	4,516.95
<b>负债和股东权益</b>	4129.45	4466.61	4929.62	5531.73	6311.68

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,249.80	1,418.57	1,845.75	2,399.38	3,183.56
同比	15.02%	13.50%	30.11%	29.99%	32.68%
归属母公司净利润	335.48	336.11	348.45	457.69	551.94
同比	10.23%	0.19%	3.67%	31.35%	20.59%
毛利率	41.22%	38.02%	31.03%	31.36%	29.54%
ROE	12.22%	11.08%	10.40%	12.25%	13.01%
每股收益(元)	0.55	0.55	0.57	0.75	0.91
P/E	50	49	48	36	30
P/B	5.78	5.20	4.74	4.19	3.68
EV/EBITDA	35.59	36.95	33.77	26.73	22.56

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1,249.80	1,418.57	1,845.75	2,399.38	3,183.56
营业成本	734.69	879.25	1,272.99	1,646.98	2,243.19
营业税金及附加	8.53	14.08	13.91	18.08	24.00
营业费用	64.06	79.31	89.18	115.93	153.81
管理费用	166.46	231.78	251.32	326.70	433.48
财务费用	-18.30	-12.99	0.18	2.26	3.72
资产减值损失	1.01	4.78	3.83	4.97	8.04
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	2.39	2.40	2.40	2.40
<b>营业利润</b>	293.36	224.74	216.73	286.86	319.72
营业外收入	101.13	128.54	167.41	217.57	288.61
营业外支出	0.85	1.04	1.23	1.46	1.80
<b>利润总额</b>	393.63	352.24	382.91	502.96	606.53
所得税	61.28	19.38	34.46	45.27	54.59
<b>净利润</b>	332.36	332.86	348.45	457.69	551.94
少数股东损益	-3.12	-3.25	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	335.48	336.11	348.45	457.69	551.94
EBITDA	467.50	453.32	495.96	626.60	742.36
EPS (摊薄)	0.55	0.55	0.57	0.75	0.91

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	403.03	129.98	72.32	116.12	10.98
净利润	332.36	332.86	348.45	457.69	551.94
折旧摊销	78.96	105.54	105.53	116.13	128.31
财务费用	-5.09	-4.47	7.51	7.51	7.51
投资损失	0.00	-2.39	-2.40	-2.40	-2.40
营运资金变动	-8.64	-307.39	-390.27	-467.33	-681.71
其它	5.45	5.82	3.49	4.52	7.32
<b>投资活动现金流</b>	-421.50	-259.72	-160.36	-172.79	-174.83
资本支出	-248.19	-272.13	-162.76	-175.19	-177.23
长期投资	-113.35	16.14	2.40	2.40	2.40
其他	-59.97	-3.72	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-22.78	104.32	-41.49	-7.51	-7.51
吸收投资	0.00	27.00	0.00	0.00	0.00
借款	29.87	109.87	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	60.99	38.24	41.49	7.51	7.51
<b>现金净增加额</b>	-35.66	-16.32	-129.54	-64.18	-171.36

## 研究团队简介

**边铁城**，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

**蔡靖**，北京大学国家发展研究院 MBA，曾经在世界 500 强企业美国伟创力，芬兰诺基亚从事手机研发，实验室管理工作。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

**袁海宇**，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

**王佐玉**，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

## 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
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。