

证券研究报告

公司研究——事项点评

紫光国芯 (002049.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2017.08.23

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

《归母公司股东净利润下降, 存储器芯片业务发展良好》17.08.23

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

增资紫光同创并建立成都研发中心, 提升研发能力

2017年11月27日

事件: 2017年11月25日, 公司发布公告, 为保证公司全资子公司“茂业创芯”的控股子公司“紫光同创”的持续研发投入, 加快其产品市场化进程, 促进其业务健康发展, 公司决定对“紫光同创”进行增资; 公司发布公告, 由全资子公司“成都国微科技”在成都投资建设成都研发中心项目, 项目总投资约5.97亿元人民币, 建成集研发、测试等于一体的研发平台。11月26日, 紫光国芯在互动平台表示, 如未来紫光集团下属长江存储具备DRAM晶圆的制造能力, 公司将考虑与长江存储进行合作。

点评:

- **紫光同创资本增加, 推进FPGA研发。**“紫光同创”为公司全资子公司“茂业创芯”的控股子公司, 为保证紫光同创的持续研发投入, 加快产品的市场化进程, 促进其业务健康发展, 公司决定对紫光同创进行增资。增资者为紫光新才及紫光同创原股东“聚仁投资”, 紫光同创原控股股东茂业创芯不参与本次增资, 增资方式为现金。本次增资前, 公司通过全资子公司茂业创芯持有紫光同创73%的股权, 聚仁投资持有其27%股权; 本次增资后, 紫光新才、茂业创芯持有紫光同创36.5%的股权, 聚仁投资持股比例为27%。紫光新才为公司间接控股股东紫光集团的全资子公司北京紫光资本管理有限公司的全资子公司。因此, 本次增资完成后, 紫光同创不在纳入公司的合并报表范围, 在一定程度上减少了其后续研发投入对公司经营业绩的影响。紫光同创主要从事FPGA产品设计及EDA工具开发业务, 目前正在进行系列化新产品的研发, 并积极拓展相关的应用市场。本次增资是紫光同创业务健康发展的需要, 有利于其研发项目的顺利进行, 提升其竞争力, 有利于其长远发展。
- **设立成都研发中心, 提升研发实力。**为满足公司未来持续发展的需要, 公司拟充分利用成都高新区在人才资源、产业环境等方面的资源优势, 由全资子公司“成都国微科技”在成都投资建设成都研发中心项目, 项目将建成集研发、测试于一体的研发平台。项目总投资约为5.97亿元人民币, 其中建安费用为4.6亿元, 项目建设资金由成都国微科技自筹解决, 项目建设期为三年, 预计于2020年建成。项目建成后, 公司的研发实力及科技创新力将得到进一步提升。
- **考虑与长江存储合作。**紫光国芯近日在互动平台表示, 未来如果紫光集团下属公司长江存储具备DRAM晶圆的制造能力, 公司将会考虑与其合作。2016年, 公司通过收购西安紫光国芯进入存储芯片设计领域, 西安紫光国芯主要从事DRAM存储晶圆的设计, 目前产品主要为专业代工厂生产。近年来, 由于下游智能手机等智能终端产业的快速发展, 存储芯片需求大大增加, 而目前市场上的代工厂数量较少, 为了争取到有限的产能, 公司提升了给代工厂的费用, 导致在需求旺盛

的时候，公司存储芯片产品的毛利却持续下降。长江存储与紫光国芯均属于紫光集团，若未来长江存储具备了晶圆制造能力且与公司达成合作关系，那么公司的芯片制造将较少受制于其他代工厂，对于公司未来经营业绩的提升有很大的促进作用。

- **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、25.02、33.45 亿元，归属于母公司净利润分别为 3.21、4.20、5.10 亿元，按最新股本 6.07 亿股计算每股收益分别为 0.53、0.69、0.84 元，最新股价对应 PE 分别为 85、65、54 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	2,502.05	3,344.60
增长率 YoY %	15.02%	13.50%	30.11%	35.56%	33.67%
归属母公司净利润(百万元)	335.48	336.11	321.21	419.59	509.69
增长率 YoY%	10.23%	0.19%	-4.43%	30.63%	21.47%
毛利率%	41.22%	38.02%	32.13%	31.56%	30.01%
净资产收益率 ROE%	12.22%	11.08%	9.63%	11.37%	12.27%
每股收益 EPS(元)	0.55	0.55	0.53	0.69	0.84
市盈率 P/E(倍)	82	82	85	65	54
市净率 P/B(倍)	9.54	8.59	7.88	7.03	6.22

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2017 年 11 月 27 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,079.06	2,238.48	2,609.50	3,146.53	3,847.23
货币资金	737.40	715.39	564.35	371.69	111.33
应收票据	157.88	302.48	393.57	533.52	713.18
应收账款	629.57	643.70	837.54	1,135.35	1,517.67
预付账款	32.90	24.78	35.30	48.26	65.97
存货	504.95	533.59	760.20	1,039.17	1,420.54
其他	16.37	18.54	18.54	18.54	18.54
非流动资产	2,050.38	2,228.13	2,285.71	2,345.23	2,394.91
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	1,487.01	1,487.89
资产总计	4,129.45	4,466.61	4,895.21	5,491.76	6,242.14
流动负债	598.15	581.16	722.53	899.49	1,140.17
短期借款	30.00	130.00	130.00	130.00	130.00
应付账款	161.24	162.06	230.88	315.61	431.44
其他	406.91	289.10	361.64	453.87	578.73
非流动负债	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
负债合计	1,195.18	1,190.78	1,332.15	1,509.11	1,749.79
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	3,480.07	3,899.66	4,409.36
负债和股东权益	4129.45	4466.61	4895.21	5491.76	6242.14

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	2,502.05	3,344.60
同比	15.02%	13.50%	30.11%	35.56%	33.67%
归属母公司净利润	335.48	336.11	321.21	419.59	509.69
同比	10.23%	0.19%	-4.43%	30.63%	21.47%
毛利率	41.22%	38.02%	32.13%	31.56%	30.01%
ROE	12.22%	11.08%	9.63%	11.37%	12.27%
每股收益(元)	0.55	0.55	0.53	0.69	0.84
P/E	82	82	85	65	54
P/B	9.54	8.59	7.88	7.03	6.22
EV/EBITDA	58.72	60.80	59.14	47.14	39.61

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,249.80	1,418.57	1,845.75	2,502.05	3,344.60
营业成本	734.69	879.25	1,252.67	1,712.36	2,340.79
营业税金及附加	8.53	14.08	13.91	18.86	25.21
营业费用	64.06	79.31	89.18	120.89	161.59
管理费用	166.46	231.78	301.58	408.82	546.48
财务费用	-18.30	-12.99	0.18	2.61	5.71
资产减值损失	1.01	4.78	3.83	5.18	8.45
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
营业利润	293.36	224.74	186.80	235.73	258.77
营业外收入	101.13	128.54	167.41	226.87	303.20
营业外支出	0.85	1.04	1.23	1.51	1.86
利润总额	393.63	352.24	352.98	461.09	560.10
所得税	61.28	19.38	31.77	41.50	50.41
净利润	332.36	332.86	321.21	419.59	509.69
少数股东损益	-3.12	-3.25	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	335.48	336.11	321.21	419.59	509.69
EBITDA	467.50	453.32	466.02	584.73	695.93
EPS (摊薄)	0.55	0.55	0.53	0.69	0.84

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	403.03	129.98	50.81	-12.36	-78.02
净利润	332.36	332.86	321.21	419.59	509.69
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	-384.53	-557.90	-728.83
其它	5.45	5.82	3.48	4.71	7.69
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	-35.66	-16.32	-151.05	-192.65	-260.37

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。	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。