

## 证券研究报告

## 公司研究——年报点评

## 紫光国芯 (002049.SZ)

|    |    |    |    |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级: 增持, 2017.11.27

## 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

## 王佐玉 研究助理

联系电话: +86 10 83326723

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, 存储芯片业务发展良好》 17.08.23

《增资紫光同创并建立成都研发中心, 提升研发能力》 17.11.27

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

## 营收稳步增长, 智能安全芯片重回快速发展轨道

2018年03月30日

**事件:** 2018年3月30日, 紫光国芯发布2017年年报, 2017年公司实现营业收入18.29亿元, 同比增长28.94%, 实现归属于上市公司股东净利润2.80亿元, 同比下降16.73%。

## 点评:

- **归属于母公司股东净利润下降。**2017年全年, 公司实现营业收入18.29亿元, 同比增长28.94%, 实现归属于母公司股东的净利润2.80亿元, 同比下降16.73%。净利润下降的主要原因一是公司产品毛利率下降, 较上年同期下降4.88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了2.85和11.2个百分点; 二是公司财务费用大幅增长, 增长的原因是公司汇兑净损失较上年增长了2807.14万元; 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1.27亿元。公司政府补助的减少原因是财务政策的变更。
- **智能安全芯片业务重回快速发展轨道。**在经历了2016年的下降之后, 2017年公司在智能安全芯片业务实现营业收入8.13亿元, 同比增长43.07%, 毛利率达到了28.30%, 较上年增长2.34个百分点。在智能卡安全芯片方面, 2017年, 公司通信SIM卡全面导入先进工艺, 在需求增长较快的东南亚等地区实现了批量应用; 居民身份证芯片、居住证芯片和交通卡芯片均保持了稳定增长; 借助国产芯片替代进口芯片的趋势, 公司的银行卡芯片业务也实现了快速增长。在智能终端芯片业务方面, 2017年, 在USB-Key芯片整体市场规模略有下滑的情况下, 公司产品稳定出货, POS机安全芯片和非接触读写器芯片也保持了一定的增长。目前, 国内企业已经在智能安全芯片领域占据重要的市场地位, 随着人社部第三代社保规范等条文的相继发布, 国内智能安全芯片将迎来新的发展阶段。公司借助在安全金融支付、安全身份识别等现有领域的经验, 积极在安全生物识别、安全物联网等新兴领域布局, 相关产品将会成为智能安全芯片的新增长点。
- **存储芯片业务大幅增长, 产品规模限制盈利能力。**2017年, 公司存储器芯片业务实现营业收入3.35亿元, 同比增长72.96%, 原因一是4月份公司完成了对西安紫光国芯半导体有限公司24%股权的收购, 实现了对西安紫光国芯半导体的100%控股, 二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。但由于公司DRAM产品出货量较市场整体而言规模较小, 市场上代工厂商有限, 在需求旺盛时期公司的代工成本较高, 因此, 在营收大幅增长的同时, 存储芯片的毛利率下降幅度很大, 下降到了7.1%。公司新开发的DDR4等产品正在验证优化中, 今年将逐步推向市场。近年, 随着个人、企业等对数据存储需求的增长, 存储芯片产品需求旺盛。《2018年政府工作报告》也将“推动集成电路产业发展”列于加快制造强国建设需要推动的五大产业首位。2018年,

我国存储芯片市场仍将保持较高的增长态势，公司存储芯片业务将延续 2017 年趋势，保持稳定成长。

- **盈利预测及评级：**我们预计 2018~2020 年公司营业收入分别为 24.63、32.67、42.38 亿元，归属于母公司净利润分别为 4.21、5.07、6.16 亿元，按最新股本 6.07 亿股计算每股收益分别为 0.69、0.83、1.02 元，最新股价对应 PE 分别为 75、62、51 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。

|               | 2016A    | 2017A    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 1,418.57 | 1,829.10 | 2,462.82 | 3,267.12 | 4,237.54 |
| 增长率 YoY %     | 13.50%   | 28.94%   | 34.65%   | 32.66%   | 29.70%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 336.11   | 279.89   | 420.65   | 506.53   | 616.19   |
| 增长率 YoY%      | 0.19%    | -16.73%  | 50.29%   | 20.41%   | 21.65%   |
| 毛利率%          | 38.02%   | 33.14%   | 32.85%   | 31.12%   | 29.87%   |
| 净资产收益率 ROE%   | 11.08%   | 8.37%    | 11.40%   | 12.24%   | 13.11%   |
| 每股收益 EPS(元)   | 0.55     | 0.46     | 0.69     | 0.83     | 1.02     |
| 市盈率 P/E(倍)    | 94       | 113      | 75       | 62       | 51       |
| 市净率 P/B(倍)    | 9.88     | 9.02     | 8.12     | 7.18     | 6.30     |

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2018 年 3 月 30 日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

| 会计年度           | 2016A    | 2017A    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>流动资产</b>    | 2,238.48 | 2,742.83 | 3,285.75 | 4,028.74 | 4,948.05 |
| 货币资金           | 715.39   | 1,014.68 | 959.16   | 916.93   | 887.91   |
| 应收票据           | 302.48   | 270.66   | 364.43   | 483.45   | 627.05   |
| 应收账款           | 643.70   | 817.02   | 1,100.09 | 1,459.36 | 1,892.83 |
| 预付账款           | 24.78    | 28.64    | 38.72    | 52.69    | 69.59    |
| 存货             | 533.59   | 600.54   | 812.05   | 1,105.01 | 1,459.39 |
| 其他             | 18.54    | 11.29    | 11.29    | 11.29    | 11.29    |
| <b>非流动资产</b>   | 2,228.13 | 2,464.20 | 2,502.29 | 2,527.88 | 2,541.63 |
| 长期投资           | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 固定资产           | 320.48   | 274.10   | 243.74   | 226.06   | 205.87   |
| 无形资产           | 428.89   | 479.13   | 533.82   | 577.46   | 610.07   |
| 其他             | 1,478.76 | 1,710.96 | 1,724.73 | 1,724.36 | 1,725.69 |
| <b>资产总计</b>    | 4,466.61 | 5,207.03 | 5,788.04 | 6,556.61 | 7,489.69 |
| <b>流动负债</b>    | 581.16   | 911.00   | 1,103.44 | 1,367.57 | 1,687.00 |
| 短期借款           | 130.00   | 244.70   | 244.70   | 244.70   | 244.70   |
| 应付账款           | 162.06   | 239.23   | 323.48   | 440.18   | 581.34   |
| 其他             | 289.10   | 427.08   | 535.26   | 682.70   | 860.95   |
| <b>非流动负债</b>   | 609.62   | 761.50   | 761.50   | 761.50   | 761.50   |
| 长期借款           | 10.00    | 10.00    | 10.00    | 10.00    | 10.00    |
| 其他             | 599.62   | 751.50   | 751.50   | 751.50   | 751.50   |
| <b>负债合计</b>    | 1,190.78 | 1,672.50 | 1,864.94 | 2,129.07 | 2,448.50 |
| 少数股东权益         | 82.99    | 39.88    | 38.15    | 36.06    | 33.52    |
| 归属母公司股东权益      | 3,192.84 | 3,494.64 | 3,884.95 | 4,391.48 | 5,007.67 |
| <b>负债和股东权益</b> | 4466.61  | 5207.03  | 5788.04  | 6556.61  | 7489.69  |

**重要财务指标**

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2016A    | 2017A    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入      | 1,418.57 | 1,829.10 | 2,462.82 | 3,267.12 | 4,237.54 |
| 同比        | 13.50%   | 28.94%   | 34.65%   | 32.66%   | 29.70%   |
| 归属母公司净利润  | 336.11   | 279.89   | 420.65   | 506.53   | 616.19   |
| 同比        | 0.19%    | -16.73%  | 50.29%   | 20.41%   | 21.65%   |
| 毛利率       | 38.02%   | 33.14%   | 32.85%   | 31.12%   | 29.87%   |
| ROE       | 11.08%   | 8.37%    | 11.40%   | 12.24%   | 13.11%   |
| 每股收益(元)   | 0.55     | 0.46     | 0.69     | 0.83     | 1.02     |
| P/E       | 94       | 113      | 75       | 62       | 51       |
| P/B       | 9.88     | 9.02     | 8.12     | 7.18     | 6.30     |
| EV/EBITDA | 69.88    | 67.05    | 50.83    | 43.05    | 36.12    |

**利润表**

单位:百万元

| 会计年度            | 2016A    | 2017A    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>营业收入</b>     | 1,418.57 | 1,829.10 | 2,462.82 | 3,267.12 | 4,237.54 |
| 营业成本            | 879.25   | 1,222.98 | 1,653.70 | 2,250.30 | 2,971.97 |
| 营业税金及附加         | 14.08    | 16.23    | 22.17    | 29.40    | 38.14    |
| 营业费用            | 79.31    | 81.63    | 135.45   | 179.69   | 233.06   |
| 管理费用            | 231.78   | 239.10   | 369.42   | 490.07   | 635.63   |
| 财务费用            | -12.99   | 28.72    | 10.92    | 17.06    | 18.69    |
| 资产减值损失          | 4.78     | -0.12    | 3.22     | 4.93     | 3.90     |
| 公允价值变动收益        | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 投资净收益           | 2.39     | 2.69     | 2.50     | 2.50     | 2.50     |
| <b>营业利润</b>     | 224.74   | 313.53   | 270.44   | 298.17   | 338.65   |
| 营业外收入           | 128.54   | 3.03     | 223.21   | 296.08   | 383.99   |
| 营业外支出           | 1.04     | 0.34     | 0.80     | 0.79     | 0.70     |
| <b>利润总额</b>     | 352.24   | 316.22   | 492.85   | 593.46   | 721.94   |
| 所得税             | 19.38    | 37.49    | 73.93    | 89.02    | 108.29   |
| <b>净利润</b>      | 332.86   | 278.73   | 418.92   | 504.44   | 613.65   |
| 少数股东损益          | -3.25    | -1.15    | -1.73    | -2.09    | -2.54    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 336.11   | 279.89   | 420.65   | 506.53   | 616.19   |
| EBITDA          | 453.32   | 474.14   | 625.44   | 738.52   | 880.17   |
| EPS (摊薄)        | 0.55     | 0.46     | 0.69     | 0.83     | 1.02     |

**现金流量表**

单位:百万元

| 会计年度           | 2016A   | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>经营活动现金流</b> | 129.98  | 584.23  | 142.63  | 125.27  | 139.98  |
| 净利润            | 332.86  | 278.73  | 418.92  | 504.44  | 613.65  |
| 折旧摊销           | 105.54  | 134.10  | 119.22  | 131.83  | 144.93  |
| 财务费用           | -4.47   | 23.81   | 13.37   | 13.23   | 13.30   |
| 投资损失           | -2.39   | -2.69   | -2.50   | -2.50   | -2.50   |
| 营运资金变动         | -307.39 | 149.09  | -409.22 | -526.01 | -632.81 |
| 其它             | 5.82    | 1.18    | 2.84    | 4.29    | 3.41    |
| <b>投资活动现金流</b> | -259.72 | -293.24 | -154.43 | -154.28 | -155.70 |
| 资本支出           | -272.13 | -302.83 | -156.93 | -156.78 | -158.20 |
| 长期投资           | 16.14   | 2.69    | 2.50    | 2.50    | 2.50    |
| 其他             | -3.72   | 6.90    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 104.32  | -2.15   | -43.71  | -13.23  | -13.30  |
| 吸收投资           | 27.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 借款             | 109.87  | 114.57  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 支付利息或股息        | 38.24   | 43.68   | 43.71   | 13.23   | 13.30   |
| <b>现金净增加额</b>  | -16.32  | 274.61  | -55.52  | -42.23  | -29.02  |

## 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 | 巩婷婷 | 010-63081128 | 13811821399 | gongtingting@cindasc.com |
| 华东 | 王莉本 | 021-63570071 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com    |
| 华东 | 文襄琳 | 021-61678569 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com  |
| 华东 | 洪 辰 | 021-61678568 | 13818525553 | hongchen@cindasc.com     |
| 华南 | 袁 泉 | 010-63081270 | 13671072405 | yuanq@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）；<br>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。