

业务结构调整，业绩现新增长点

——紫光国芯（002049）点评报告

买入（首次）

日期：2018年03月30日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	14.19	18.29	24.52	34.06
增长比率(%)	13.50	28.94	34.05	38.90
净利润(亿元)	3.36	2.80	2.97	3.89
增长比率(%)	0.19	-16.73	6.05	30.95
每股收益(元)	0.55	0.46	0.49	0.64
市盈率(倍)	59.47	104.05	104.06	79.47

事件：

2017年3月30日，公司发布了2017年年度报告。2017年全年公司实现营业收入18.29亿元，同比增长28.94%；实现归母净利润2.80亿元，同比增长-16.73%。

投资要点：

● 2017年全年业绩符合预期

公司2017年全年实现营业收入18.29亿元，同比增长28.94%，与业绩快报的28.94%相同；实现归母净利润2.80亿元，同比增长-16.73%，略低于业绩快报的-16.51%。其中第四季度实现营业收入5.21亿元、归母净利润0.67亿元，分别同比增长23.34%和11.88%。从盈利能力看，毛利率下降4.88个百分点，净利率下降8.23个百分点。

● 背靠紫光集团

紫光集团是公司的间接控股公司，直接、间接合计持有公司总股本的36.77%。紫光集团已形成以集成电路为主导，从“芯”到“云”的高科技产业生态链。目前，紫光集团是中国最大的综合性集成电路企业，全球第三大手机芯片企业。2016年始，紫光相继在武汉、南京、成都开工建设总投资额近1000亿美元的存储芯片与存储器制造工厂，开启了紫光在芯片制造产业十年1000亿美元的宏大布局。作为集团旗下半导体行业的上市公司，有望受益于集团在芯片产业链的布局，包括技术、资金等。

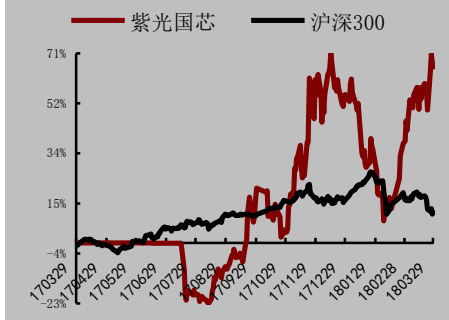
● 收入结构改变，存储芯片占比提高

公司主要产品包括智能卡安全芯片、特种集成电路、存储器芯片和晶体元器件。2017年公司存储器芯片收入同比增长72.96%，占营业收入的比例也由2016年的13.66%提升到18.34%。由于存储器芯片的毛利率较公司其他业务低，所以存储器芯片占比提高暂时拉低了公司的整体毛利率，但是存储器芯片将会是公司未来盈利新的增长点。目前，公司DRAM存储器芯片及相关内存模组产品已形成完整的系列，产品接口覆盖SDR、DDR、DDR2和DDR3 DRAM。新开发的DDR4及LPDDR4等产品正在验证优化中，2018年会逐步推出。公司自主创新的内嵌

基础数据

收盘价(元)	50.90
市净率(倍)	8.74
流通市值(亿元)	307.74
每股净资产(元)	5.76
每股经营现金流(元)	0.96
营业利润率(%)	17.14
净资产收益率(%)	8.39
资产负债率(%)	32.12
总股本(万股)	60,682
流通股(万股)	60,460

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年03月30日

相关研究

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883480

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：胡慧

电话：02160883487

邮箱：huhui@wlzq.com.cn

ECC DRAM存储器产品，在有安全和高可靠性要求的工控、电力、安防、通讯和汽车电子等领域已实现批量销售。新开发的平面SLC Nand Flash产品已经完成验证，开始客户试样。随着新产品投入销售，公司盈利能力有望改善。

- **智能安全芯片恢复高增长，布局物联网市场**

2017年公司智能安全芯片业务产品销量及销售额同比大幅增长并创历史新高。凭借强大的产业链整合优势，公司实现了智能安全芯片在物联网市场的应用突破，并占据市场领先地位。另外，公司开始在安全生物识别、安全物联网领域布局，新研发的高性能安全芯片将会成为智能终端芯片业务新的增长点。

- **盈利预测与投资建议**

预计公司2018年和2019年的EPS分别为0.49元和0.64元，对应2018年3月29日收盘价50.90元的PE分别为104.06倍和79.47倍，给予“买入”评级。

- **风险因素**

芯片国产化进程不及预期；存储芯片研发不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484