证券研究报告

公司研究——中报点评

紫光国微（002049.SZ）

买入 | 增持 | 持有 | 卖出

上次评级：增持，2018.03.30

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
蔡靖　行业分析师
执业编号：S1500518060001
联系电话：+86 10 83326728
邮　箱：caijing@cindasc.com
袁海宇　研究助理
联系电话：+86 10 83326726
邮　箱：yuanhaiyu@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

《营收稳步增长，智能安全芯片重回快速发展轨道》 18.03.30

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

智能安全及存储芯片保持高增长，特种集成电路及功率器件市场推广顺利

2018 年 08 月 24 日

事件：2018 年 8 月 24 日，紫光国微发布 2018 年中报，2018 年上半年公司实现营业收入 10.53 亿元，同比增长 31.55%，实现归属于上市公司股东净利润 11973.56 万元，同比下降 3.03%。

点评：

- **归属于母公司股东净利润下降速度放缓。**2018 年上半年，在智能安全芯片及存储器芯片业务快速发展的带动下，公司整体营收实现了快速的增长，行业地位进一步增强；归属于母公司所有者的净利润进一步下滑，同比下降了 3.03%，但较 2017 年同期的 17.86%和 2017 年全年的 16.73%，下降速度有所放缓。归属于母公司股东净利润下滑的主要原因是产品毛利率下滑，其中，智能安全芯片产品、存储器芯片产品的毛利率分别下滑了 4.46、1.81 个百分点。此外，由于折旧摊销租赁及物业费的大幅增长导致的管理费用增长也影响了归属于母公司股东的净利润的增长。

- **智能安全芯片业务延续高速增长态势。**2018 年上半年，公司的智能安全芯片业务延续了 2017 年的高速增长态势，产品销量及销售额均实现了大幅增长，实现营业收入 4.66 亿元，同比增长 37.36%，毛利率达到 23.34%，较去年同期下降了 4.46 个百分点。报告期内，公司电信 SIM 卡芯片顺利完成新旧工艺产品换代工作，全球市场占有率保持稳定增长；公司凭借产品技术优势，在国内移动物联网市场发力，市场占有率国内领先，成为重要业绩增长点；公司金融支付产品销量实现了跨越式增长，其中，在银行 IC 卡芯片市场，国产芯片开始全面替代进口芯片，公司凭借产品优势以及积极的市场推广，已经入围各大国有银行发卡项目，并覆盖绝大多数股份制银行项目，占据国密银行卡芯片市场领先地位。

- **存储芯片业务占公司整体营收比例显著提升。**2018 年上半年，在细分产品供不应求的大背景下，公司 DRAM 存储器芯片和内存模组系列产品继续在服务器、个人计算机、机顶盒、电视机等方面稳定出货，保持国产 DRAM 存储器供应商的领导地位，报告期内，实现营业收入 2.77 亿元，同比增长 84.48%，占公司整体营收的比例由去年同期的 18.78%提升到了 26.33%。公司的 DDR4 和 LPDDR4 等产品的开发进展顺利，质量认证和优化设计稳步推进中。虽然公司 DRAM 产品的营收同比增幅较大，但相对市场整体而言出货规模较小，由于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，存储芯片的毛利率依旧保持在低位，为 7.77%。

- **特种集成电路及功率器件产品市场推广顺利。**2018 年上半年，公司的微处理器、可编程器件等特种集成电路产品市场开拓进展顺利，大客户数和合同量均实现快速增长；半导体功率器件方面，公司完成了多款超结 MOSFET、中低压 MOSFET 的开发和客户认证工作，为未来进一步拓展新业务打下了良好的基础。

- **盈利预测及评级：**我们预计 2018~2020 年公司营业收入分别为 24.56、32.86、42.59 亿元，归属于母公司净利润分别为 4.21、4.84、5.71 亿元，按最新股本 6.07 亿股计算每股收益分别为 0.69、0.80、0.94 元，最新股价对应 PE 分别为 64、56、47 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	2,456.10	3,285.88	4,258.82
增长率 YoY %	13.50%	28.94%	34.28%	33.78%	29.61%
归属母公司净利润(百万元)	336.11	279.89	420.50	484.13	570.82
增长率 YoY%	0.19%	-16.73%	50.24%	15.13%	17.91%
毛利率%	38.02%	33.14%	29.00%	26.32%	24.64%
净资产收益率 ROE%	11.08%	8.37%	11.40%	11.73%	12.26%
每股收益 EPS(元)	0.55	0.46	0.69	0.80	0.94
市盈率 P/E(倍)	80	96	64	56	47
市净率 P/B(倍)	8.46	7.73	6.95	6.18	5.47

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测 *注：股价为 2018 年 8 月 24 日收盘价*

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,238.48	2,742.83	3,321.26	4,074.85	4,975.64
货币资金	715.39	1,014.68	952.32	864.10	780.73
应收票据	302.48	270.66	363.44	486.23	630.20
应收账款	643.70	817.02	1,097.09	1,467.74	1,902.33
预付账款	24.78	28.64	40.83	56.69	75.15
存货	533.59	600.54	856.29	1,188.81	1,575.93
其他	18.54	11.29	11.29	11.29	11.29
非流动资产	2,228.13	2,464.20	2,502.29	2,527.89	2,541.65
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	1,724.74	1,724.37	1,725.71
资产总计	4,466.61	5,207.03	5,823.55	6,602.75	7,517.28
流动负债	581.16	911.00	1,139.10	1,436.16	1,782.23
短期借款	130.00	244.70	244.70	244.70	244.70
应付账款	162.06	239.23	341.10	473.56	627.77
其他	289.10	427.08	553.30	717.90	909.76
非流动负债	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
负债合计	1,190.78	1,672.50	1,900.60	2,197.66	2,543.73
少数股东权益	82.99	39.88	38.15	36.15	33.80
归属母公司股东权益	3,192.84	3,494.64	3,884.80	4,368.93	4,939.75
负债和股东权益	4466.61	5207.03	5823.55	6602.75	7517.28

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	2,456.10	3,285.88	4,258.82
同比	13.50%	28.94%	34.28%	33.78%	29.61%
归属母公司净利润	336.11	279.89	420.50	484.13	570.82
同比	0.19%	-16.73%	50.24%	15.13%	17.91%
毛利率	38.02%	33.14%	29.00%	26.32%	24.64%
ROE	11.08%	8.37%	11.40%	11.73%	12.26%
每股收益(元)	0.55	0.46	0.69	0.80	0.94
P/E	80	96	64	56	47
P/B	8.46	7.73	6.95	6.18	5.47
EV/EBITDA	59.88	57.49	43.60	38.27	32.96

利润表 单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,418.57	1,829.10	2,456.10	3,285.88	4,258.82
营业成本	879.25	1,222.98	1,743.78	2,420.94	3,209.31
营业税金及附加	14.08	16.23	22.10	29.57	38.33
营业费用	79.31	81.63	112.98	151.15	195.91
管理费用	231.78	239.10	294.73	394.31	511.06
财务费用	-12.99	28.72	10.90	17.19	19.20
资产减值损失	4.78	-0.12	3.23	5.00	3.95
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
营业利润	224.74	313.53	270.87	270.22	283.57
营业外收入	128.54	3.03	222.60	297.78	385.92
营业外支出	1.04	0.34	0.80	0.79	0.70
利润总额	352.24	316.22	492.67	567.21	668.79
所得税	19.38	37.49	73.90	85.08	100.32
净利润	332.86	278.73	418.77	482.13	568.47
少数股东损益	-3.25	-1.15	-1.73	-2.00	-2.35
归属母公司净利润	336.11	279.89	420.50	484.13	570.82
EBITDA	453.32	474.14	625.26	712.27	827.02
EPS（摊薄）	0.55	0.46	0.69	0.80	0.94

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	129.98	584.23	135.79	79.29	85.63
净利润	332.86	278.73	418.77	482.13	568.47
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	-415.91	-549.75	-642.03
其它	5.82	1.18	2.84	4.35	3.45
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	-16.32	274.61	-62.36	-88.22	-83.37

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	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪　辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁　泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐　蕾	010-83252046	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。