

## 三季度业绩符合预期

——紫光国微 (002049) 2018 三季度报点评

增持 (下调)

日期: 2018 年 10 月 29 日

### 事件:

2018年10月27日, 公司发布了2018年第三季度报告。2018年1-9月公司实现营业收入17.11亿元, 同比增长30.84%; 实现归母净利润2.88亿元, 同比增长35.07%; 实现扣非净利润1.52亿元, 同比减少13.88%。

### 投资要点:

#### ● 三季度业绩符合预期

公司2018年1-9月实现营业收入17.11亿元, 同比增长30.84%; 实现归母净利润2.88亿元, 同比增长35.07%, 处于半年报预估区间20%-50%的中值附近; 实现扣非净利润1.52亿元, 同比减少13.88%。其中第三季度实现营业收入6.58亿元、归母净利润1.68亿元、扣非净利润0.48亿元, 分别同比增长29.71%、87.60%和-36.81%。从盈利能力看, 前三季度毛利率为29.93%, 相比于2017年同期下降了2.85个百分点。公司预计2018年全年实现归母净利润3.36-4.20亿元, 同比增长20%-50%。

#### ● 投资收益与资产减值损失激增

报告期公司实现投资收益1.11亿元, 同比增加3991.74%, 主要是公司原间接控股子公司紫光同创因持股比例下降不再纳入合并报表范围所形成的投资收益。

另外, 公司报告期的资产减值损失达0.71亿元, 同比增长1135.06%, 主要是公司对晶体业务LED衬底生产线和集成电路业务部分存货计提资产减值所致。

#### ● 公司实际控制人转让紫光集团部分股权

公司实际控制人清华控股正在筹划转让其持有的公司间接控股股东紫光集团部分股权事项。目前清华控股与深圳市投资控股有限公司及紫光集团共同签署了《合作框架协议》, 拟向深投控转让紫光集团36%股权, 并拟约定在本次股权转让完成后由清华控股和深投控一致行动或作出类似安排, 达到将紫光集团纳入深投控合并报表范围的条件, 以实现深投控对紫光集团的实际控制。

我们认为该股权转变是校企改革的一部分, 而深圳是高科技企业聚集的区域, 加入深投控有利于紫光集团与当地企业的合作, 进一步提升市场竞争力。

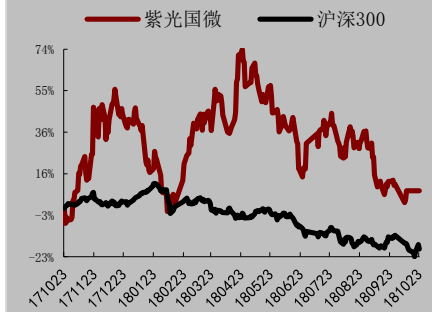
#### ● 转让存储业务, 聚焦安全芯片

公司将转让全资DRAM存储器芯片设计子公司西安紫光国芯的全部股权, 以后专注于安全芯片设计领域, 致力于成为“安全芯片领导者”。

### 基础数据

行业	电子
公司网址	http://www.gosinoic.com
大股东/持股	西藏紫光春华投资有限公司/36.39%
实际控制人	教育部
总股本(百万股)	606.82
流通A股(百万股)	604.60
收盘价(元)	36.65
总市值(亿元)	222.40
流通A股市值(亿元)	221.59

### 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 10 月 26 日

### 相关研究

万联证券研究所 20180824\_公司点评报告  
\_AAA\_紫光国微 (002049) 2018 半年报点评

万联证券研究所 20180423\_公司点评报告  
\_AAA\_紫光国芯 (002049) 点评报告  
万联证券研究所 20180330\_公司点评报告  
\_AAA\_紫光国芯 (002049) 点评报告

### 分析师: 宋江波

执业证书编号: S0270516070001

电话: 02160883490

邮箱: songjb@wlzq.com.cn

### 研究助理: 胡慧

电话: 02160883487

邮箱: huhui@wlzq.com.cn

从短期来看，转让存储业务有利于提高公司毛利率，改善财务报表。公司存储器芯片目前还处于研发阶段，总体属于亏损。2018上半年存储器芯片的毛利率仅为7.77%，远低于智能安全芯片（23.34%）和特种集成电路（60.46%）。以2018年半年报为例，剔除掉存储芯片业务后，公司毛利率可以提高7个百分点。所以，剥离亏损业务，短期将使公司业绩好转。

从长期来看，如果没有新的高增长业务注入，公司未来业绩增长的爆发性可能受损。因为公司目前已有的安全芯片业务属于成熟市场，增长空间有限，物联网芯片市场能否成为公司未来业绩增长点还有待确认。

● **盈利预测与投资建议**

预计公司2018-2020年的EPS分别为0.63、0.80、1.07元，对应2018年10月26日收盘价30.72元的PE分别为48.76、38.40、28.71倍，下调为“增持”评级。

● **风险因素**

半导体行业景气度下滑；芯片国产化进程不及预期

年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入（百万）	1829.10	2389.48	3243.39	4553.97
增长率	28.94%	30.64%	35.74%	40.41%
归母净利润（百万）	279.89	380.18	483.01	647.98
增长率	-16.73%	35.83%	27.05%	34.15%
EPS	0.46	0.63	0.80	1.07
PE	66.78	48.76	38.40	28.71

资料来源：wind，万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E	至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2742.83	3482.98	4209.40	5341.06	营业收入	1829.10	2389.48	3243.39	4553.97
货币资金	1014.68	1168.79	1150.47	1273.79	营业成本	1222.98	1679.82	2260.57	3178.60
应收及预付	1116.32	1494.31	1946.03	2504.68	营业税金及附加	16.23	14.76	20.04	28.14
存货	600.54	789.96	1072.26	1505.54	销售费用	81.63	89.47	121.44	170.52
其他流动资产	11.29	29.93	40.63	57.04	管理费用	239.10	186.99	253.81	356.37
非流动资产	2464.2	2681.49	2872.35	3093.72	研发费用	0.00	93.73	127.23	178.64
长期股权投资	0	182.00	182.00	182.00	财务费用	28.72	-5.11	-6.94	-9.74
固定资产	274.1	238.95	324.34	364.32	资产减值损失	-0.12	71.68	9.73	13.66
在建工程	2.97	44.76	32.43	22.77	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	479.13	525.69	518.94	500.94	投资净收益	2.69	111.00	0.00	0.00
其他长期资产	1708	1690.10	1814.63	2023.70	营业利润	313.53	415.14	527.51	707.79
资产总计	5207.03	6164.48	7081.75	8434.78	营业外收入	3.03	0.34	0.34	0.34
流动负债	911	1224.00	1661.41	2332.75	营业外支出	0.34	0.00	0.00	0.00
短期借款	244.7	119.20	161.80	227.18	利润总额	316.22	415.48	527.85	708.13
应付及预收	661.53	1099.16	1491.96	2094.83	所得税	37.49	34.76	44.16	59.25
其他流动负债	4.77	5.64	7.65	10.75	净利润	278.73	380.71	483.68	648.88
非流动负债	761.5	1064.63	1110.85	1210.79	少数股东损益	-1.15	0.53	0.67	0.90
长期借款	10	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	279.89	380.18	483.01	647.98
应付债券	0	300.00	300.00	300.00	EBITDA	476.36	507.29	625.80	804.76
其他非流动负债	751.5	764.63	810.85	910.79	EPS (元)	0.46	0.63	0.80	1.07
负债合计	1672.5	2288.63	2772.26	3543.54	<b>主要财务比率</b>				
股本	606.82	606.82	606.82	606.82	至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	619.02	619.02	619.02	619.02	成长能力				
留存收益	2218.47	2559.27	2992.24	3573.09	营业收入	28.94%	30.64%	35.74%	40.41%
归属母公司股东权益	3494.64	3835.44	4268.41	4849.26	营业利润	39.51%	32.41%	27.07%	34.18%
少数股东权益	39.88	40.41	41.08	41.98	归属于母公司净利润	-16.73%	35.83%	27.05%	34.15%
负债和股东权益	5207.03	6164.48	7081.75	8434.78	获利能力				
					毛利率	33.14%	29.70%	30.30%	30.20%
<b>现金流量表</b>					净利率	15.24%	15.93%	14.91%	14.25%
单位：百万元					ROE	8.37%	10.37%	11.92%	14.21%
至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E	ROIC	7.96%	8.75%	10.00%	11.80%
经营活动现金流	584.23	352.69	252.17	371.02	偿债能力				
净利润	278.73	380.71	483.68	648.88	资产负债率	32.12%	37.13%	39.15%	42.01%
折旧摊销	134.11	97.26	105.23	106.71	净负债比率	-21.50%	-19.34%	-15.98%	-15.26%
营运资金变动	149.09	-129.78	-341.23	-389.06	流动比率	301.42%	283.42%	252.08%	227.56%
其它	22.30	4.49	4.49	4.49	速动比率	235.15%	218.58%	187.24%	162.72%
投资活动现金流	-293.24	-307.59	-257.59	-257.59					

资本支出	-302.83	-300.00	-250.00	-250.00	<b>营运能力</b>				
投资变动	0	0	0	0	总资产周转率	25.28%	29.54%	34.13%	40.97%
其他	9.59	-7.59	-7.59	-7.59	应收账款周转率	175.26%	183.06%	188.55%	204.64%
<b>筹资活动现金流</b>	-2.15	109.01	-12.89	9.89	存货周转率	215.67%	241.61%	242.78%	246.61%
银行借款	114.57	-135.50	42.60	65.38	<b>每股指标 (元)</b>				
债券融资	0	300.00	0.00	0.00	每股收益	0.46	0.63	0.80	1.07
股权融资	0	0	0	0	每股经营现金流	0.96	0.58	0.42	0.61
其他	-116.72	-55.49	-55.49	-55.49	每股净资产	5.82	6.39	7.10	8.06
<b>汇率变动对现金的影响</b>	-14.23	0	0	0	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	274.61	154.11	-18.31	123.32	P/E	66.78	48.76	38.40	28.71
					P/B	5.27	4.81	4.33	3.81
					EV/EBITDA	39.13	36.75	29.79	23.16

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 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

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。

## 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 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心