

毛利率下滑，剥离存储业务有望改善

——紫光国微 (002049) 2018 年报点评

增持 (维持)

日期: 2019 年 04 月 11 日

事件:

2019年4月11日，公司发布了2018年年度报告。2018年公司实现营业收入25.58亿元，同比增长34.41%；实现归母净利润3.48亿元，同比增长24.33%；实现扣非归母净利润1.95亿元，同比减少13.18%。

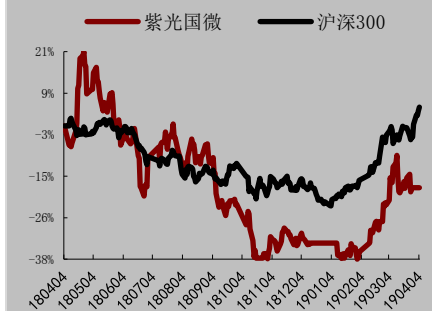
投资要点:

- **收入增长，扣非归母净利润下滑：**2018年公司实现营业收入25.58亿元，同比增长34.41%；实现归母净利润3.48亿元，同比增长24.33%；实现扣非归母净利润1.95亿元，同比减少13.18%。营收快速增长是由于公司聚焦核心业务领域，持续加强新产品、新技术开发和新应用市场开拓。但由于毛利率下降了3个pct，公司扣非归母净利润同比下滑。
- **聚焦安全芯片领域，布局物联网市场：**公司拟将存储器芯片设计公司西安紫光国芯100%股权转让给北京紫光存储科技有限公司，转让价格约为2.2亿元。2018年公司存储器芯片业务实现收入6.45亿元，同比增长超过93%，但该业务的毛利率仅7.62%，远低于公司整体30%的毛利率。所以剥离存储器芯片业务有利于提高公司毛利率。未来公司将聚焦于安全芯片领域，2018年公司智能安全芯片实现收入10.36亿元，多款先进工艺产品实现量产。公司还积极布局安全生物识别、安全物联网等领域，核心参与多项物联网领域标准制定，凭借不断坚持的产品与业务创新，有望迎来智能终端的下一个增长点。
- **特种集成电路新产品推进顺利：**特种集成电路是公司高毛利产品，2018年公司实现收入6.16亿元，毛利率同比提高了4个pct，高达66.47%。公司新产品开发推进顺利，完成43款产品的鉴定。特种动态存储器产品、高性能及新一代FPGA产品、第二代SoPC平台产品开始逐步进入批量应用阶段，有望产生规模效应。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2019-2020年的EPS分别为0.70元、0.92元，对应2019年4月10日收盘价46.91元的PE分别为66.78倍、50.88倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**芯片国产化进程不及预期，新产品研发不及预期

基础数据

行业	电子
公司网址	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/持股	
总股本(百万股)	606.82
流通A股(百万股)	604.60
收盘价(元)	39.95
总市值(亿元)	242.42
流通A股市值(亿元)	241.54

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: 2019 年 04 月 04 日

相关研究

- 万联证券研究所 20181029_公司点评报告_AAA_紫光国微 (002049) 2018 三季报点评
- 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

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

	2017 年	2018 年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	18.29	24.58	31.81	42.15
增长比率(%)	28.94	34.41	29.37	32.52
净利润(亿元)	2.80	3.48	4.26	5.59
增长比率(%)	-16.73	24.32	22.51	31.23
每股收益(元)	0.46	0.57	0.70	0.92
市盈率(倍)	104.05	81.81	66.78	50.88

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3405.02	3893.62	4557.76	5442.11
货币资金	1130.32	1159.50	1229.49	1459.59
应收及预付	1476.87	1749.30	2107.45	2525.41
存货	788.59	954.16	1180.17	1403.00
其他流动资产	9.24	30.66	40.64	54.10
非流动资产	2321	2655.87	2813.30	3077.56
长期股权投资	178.51	178.51	178.51	178.51
固定资产	200.78	318.05	421.49	448.96
在建工程	59.31	43.86	42.15	28.06
无形资产	722.41	699.72	674.39	617.32
其他长期资产	1159.99	1415.72	1496.77	1804.71
资产总计	5726.02	6549.49	7371.06	8519.67
流动负债	1027.92	1269.07	1538.38	1862.02
短期借款	12.52	16.20	21.47	28.58
应付及预收	968.16	1234.53	1492.61	1801.08
其他流动负债	47.24	18.34	24.30	32.36
非流动负债	897.18	1095.13	1142.98	1310.16
长期借款	0	0.00	0.00	0.00
应付债券	300	300.00	300.00	300.00
其他非流动负债	597.18	795.13	842.98	1010.16
负债合计	1925.1	2364.21	2681.36	3172.18
股本	606.82	606.82	606.82	606.82
资本公积	619.02	619.02	619.02	619.02
留存收益	2536.09	2919.74	3423.23	4079.80
归属母公司股东权益	3794.38	4178.03	4681.52	5338.09
少数股东权益	6.54	7.25	8.18	9.40
负债和股东权益	5726.02	6549.49	7371.06	8519.67

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	318.64	393.04	382.26	540.52
净利润	348.55	426.99	560.36	730.75
折旧摊销	161.78	143.53	153.85	147.95
营运资金变动	-141.63	-171.62	-326.09	-332.32
其它	-50.06	-5.86	-5.86	-5.86
投资活动现金流	-242.68	-303.29	-253.29	-253.29
资本支出	-303.21	-300.00	-250.00	-250.00
投资变动	39.04	0	0	0
其他	21.49	-3.29	-3.29	-3.29
筹资活动现金流	-20.71	-60.56	-58.97	-57.13
银行借款	-232.32	3.68	5.27	7.12
债券融资	300	0.00	0.00	0.00
股权融资	0	0	0	0
其他	-88.39	-64.24	-64.24	-64.24
汇率变动对现金的影响	11.8	0	0	0
现金净增加额	67.05	29.18	69.99	230.10

资料来源：Wind，万联证券研究所

利润表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2458.42	3180.54	4214.91	5612.02
营业成本	1717.27	2244.61	2985.23	4002.40
营业税金及附加	14.80	19.15	25.37	33.79
销售费用	92.46	119.62	158.52	211.07
管理费用	232.12	255.33	280.87	308.95
研发费用	129.22	167.18	221.54	294.98
财务费用	-0.10	-0.13	-0.17	-0.23
资产减值损失	61.87	80.04	106.07	141.24
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	111.69	111.69	111.69	111.69
营业利润	373.08	457.03	599.76	782.12
营业外收入	0.13	0.13	0.13	0.13
营业外支出	0.18	0.18	0.18	0.18
利润总额	373.03	456.98	599.71	782.07
所得税	24.48	29.99	39.36	51.32
净利润	348.55	426.99	560.36	730.75
少数股东损益	0.58	0.71	0.93	1.22
归属母公司净利润	347.97	426.28	559.42	729.53
EBITDA	534.76	600.43	753.44	929.84
EPS (元)	0.57	0.70	0.92	1.20

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	34.41%	29.37%	32.52%	33.15%
营业利润	18.99%	22.50%	31.23%	30.40%
归属于母公司净利润	24.32%	22.51%	31.23%	30.41%
获利能力				
毛利率	30.15%	29.43%	29.17%	28.68%
净利率	14.18%	13.43%	13.29%	13.02%
ROE	9.55%	10.69%	12.63%	14.56%
ROIC	8.47%	9.48%	11.18%	12.87%
偿债能力				
资产负债率	33.62%	36.10%	36.38%	37.23%
净负债比率	-21.52%	-20.15%	-19.36%	-21.15%
流动比率	346.27%	308.86%	298.34%	294.48%
速动比率	265.86%	232.57%	220.39%	217.80%
营运能力				
总资产周转率	31.41%	36.57%	42.89%	50.37%
应收账款周转率	189.61%	197.17%	218.57%	242.27%
存货周转率	247.24%	257.59%	279.73%	309.88%
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.70	0.92	1.20
每股经营现金流	0.53	0.65	0.63	0.89
每股净资产	6.26	6.90	7.73	8.81
估值比率				
P/E	81.81	66.78	50.88	39.02
P/B	7.49	4.45	3.97	3.49
EV/EBITDA	52.80	47.30	37.67	30.45

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 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场