

H1 业绩高速增长，特种集成电路与 FPGA 前景广阔

——紫光国微中报点评

半年报点评

吴吉森(分析师)

021-68865595

wujisen@xsdzq.cn

证书编号: S0280518110002

曾萌(联系人)

021-68865882

zengmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280119060015

● 2019 年 H1 业绩高速增长，看好公司未来发展，维持“强烈推荐”评级

公司发布 2019 年中报: 2019 年 H1 实现营收 15.59 亿元(+48.05%)，归母净利润 1.93 亿元(+61.02%)，符合我们之前预期。同时预计 2019 年前三季度净利润区间为 2.88-3.74 亿元，同比增长 0%-30%。我们认为作为国内领先的综合型 IC 设计公司，随着物联网、云计算以及 5G 的发展，在国产自主替代的大背景下，公司智能安全芯片业务、FPGA 业务以及特种集成电路芯片业务将实现持续快速增长。预计公司 2019-2021 年归母净利润(不考虑并购 Linxens 影响)分别为 4.67/5.93/7.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.77/0.98/1.19 元，对应 2019-2021 年 PE 估值分别为 65/51/42 倍。维持“强烈推荐”评级。

● 公司多项业务高速增长，特种集成电路业务是利润的最大来源

分业务来看，智能安全芯片业务，2019 年 H1 公司实现营收 6.07 亿元(+30.32%)，毛利率为 21.84%，同比降低 1.5 个百分点；特种集成电路业务，得益于大客户数量、合同量、销售额方面均实现大幅增长，公司特种集成电路业务高速增长，是公司利润的最大来源。2019 年 H1 公司实现营收 4.99 亿元(+117.01%)，毛利率为 73.22%，同比提升 12.76 个百分点；存储器业务方面，公司 DRAM 芯片继续保持了稳定的出货增长，公司 2019 年 H1 实现营收 3.75 亿元(+35.32%)；其他方面，公司晶体业务受到行业产能释放以及国际贸易摩擦带来的影响业务出现小幅萎缩，2019 年 H1 实现营收 0.75 亿元(-4.62%)。此外 FPGA 方面，公司积极推动 Titan、Logos、Compact 三个系列产品的应用及产业化，28nm 工艺的新一代 FPGA 产品的研发进展顺利。

● 聚焦 IC 设计，三大核心业务未来发展前景广阔

公司聚焦 IC 设计业务，智能安全芯片、特种集成电路和 FPGA 是公司集成电路三大核心业务。智能安全芯片业务，公司与拟收购的 Linxens 协同性较强，有望实现稳步持续增长；受益于装备信息化大趋势，公司特种集成电路市场地位进一步强化，有望实现持续增长；FPGA 方面，公司战略布局多年，紫光同创已成为国内 FPGA 龙头，受益于国产替代，未来成长空间巨大。

● 风险提示：并购进展不顺利、FPGA 产品进展不及预期、贸易摩擦加剧

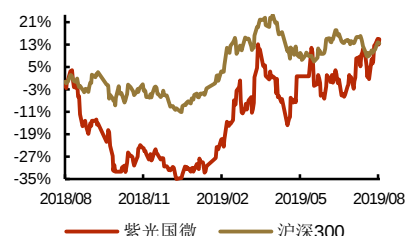
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,829	2,458	3,215	3,813	4,463
增长率(%)	28.9	34.4	30.8	18.6	17.1
净利润(百万元)	280	348	467	593	725
增长率(%)	-16.7	24.3	34.3	26.8	22.3
毛利率(%)	33.1	30.1	34.2	35.7	36.8
净利率(%)	15.3	14.2	14.5	15.6	16.2
ROE(%)	7.9	9.2	11.1	12.4	13.3
EPS(摊薄/元)	0.46	0.57	0.77	0.98	1.19
P/E(倍)	108.7	87.4	65.1	51.3	42.0
P/B(倍)	8.7	8.0	7.2	6.4	5.6

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.08.21
收盘价(元):	50.95
一年最低/最高(元):	28.3/52.87
总股本(亿股):	6.07
总市值(亿元):	309.17
流通股本(亿股):	6.06
流通市值(亿元):	308.88
近 3 月换手率:	235.32%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	13.33	6.43	-0.39
绝对	12.8	11.13	15.54

相关报告

《聚焦 IC 设计业务，收购 Linxens 强化智能安全芯片领军地位》2019-08-03

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2743	3405	4448	5447	6039
现金	1015	1130	1929	2288	2678
应收票据及应收账款合计	1088	1422	1835	2005	2465
其他应收款	3	4	6	5	7
预付账款	29	55	51	73	74
存货	601	789	621	1070	809
其他流动资产	8	6	6	6	6
非流动资产	2464	2321	2340	2317	2271
长期投资	0	179	179	179	179
固定资产	274	201	239	248	244
无形资产	1217	951	927	892	845
其他非流动资产	973	991	994	999	1004
资产总计	5207	5726	6788	7764	8310
流动负债	911	1028	1664	2144	2073
短期借款	245	13	614	738	707
应付票据及应付账款合计	487	737	703	1005	936
其他流动负债	179	279	347	402	430
非流动负债	762	897	889	828	755
长期借款	10	300	240	179	115
其他非流动负债	752	597	649	649	640
负债合计	1673	1925	2554	2972	2828
少数股东权益	40	7	7	9	10
股本	607	607	607	607	607
资本公积	619	619	619	619	619
留存收益	2218	2536	2956	3488	4140
归属母公司股东权益	3495	3794	4227	4783	5472
负债和股东权益	5207	5726	6788	7764	8310

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	584	319	374	500	683
净利润	279	349	468	594	727
折旧摊销	134	162	166	189	205
财务费用	29	-0	-0	4	-4
投资损失	-3	-112	-2	-2	-3
营运资金变动	149	-142	-260	-284	-242
其他经营现金流	-4	62	2	-0	-0
投资活动现金流	-293	-243	-183	-164	-156
资本支出	303	304	15	-32	-56
长期投资	0	31	0	0	0
其他投资现金流	10	93	-167	-196	-212
筹资活动现金流	-2	-21	78	-87	-75
短期借款	115	-232	72	15	30
长期借款	0	290	-60	-62	-64
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-6	0	0	0	0
其他筹资现金流	-110	-79	65	-40	-41
现金净增加额	275	67	269	250	452

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1829	2458	3215	3813	4463
营业成本	1223	1717	2115	2453	2819
营业税金及附加	16	15	19	23	27
营业费用	82	92	122	141	161
管理费用	239	232	322	381	446
研发费用	0	129	167	198	232
财务费用	29	-0	-0	4	-4
资产减值损失	-0	62	16	19	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	70	51	45	40	15
投资净收益	3	112	2	2	3
营业利润	314	373	501	636	777
营业外收入	3	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	316	373	501	635	777
所得税	37	24	33	41	51
净利润	279	349	468	594	727
少数股东损益	-1	1	1	1	1
归属母公司净利润	280	348	467	593	725
EBITDA	435	521	649	809	957
EPS(元)	0.46	0.57	0.77	0.98	1.19

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	28.9	34.4	30.8	18.6	17.1
营业利润(%)	39.5	19.0	34.3	26.8	22.3
归属于母公司净利润(%)	-16.7	24.3	34.3	26.8	22.3
获利能力					
毛利率(%)	33.1	30.1	34.2	35.7	36.8
净利率(%)	15.3	14.2	14.5	15.6	16.2
ROE(%)	7.9	9.2	11.1	12.4	13.3
ROIC(%)	8.0	10.2	12.7	15.2	17.6
偿债能力					
资产负债率(%)	32.1	33.6	37.6	38.3	34.0
净负债比率(%)	-0.8	-5.9	-9.0	-14.2	-21.4
流动比率	3.0	3.3	2.7	2.5	2.9
速动比率	2.3	2.5	2.3	2.0	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.8	2.0	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	3.1	2.8	2.8	2.9	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.57	0.77	0.98	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.30	0.62	0.82	1.13
每股净资产(最新摊薄)	5.76	6.25	6.97	7.88	9.02
估值比率					
P/E	108.7	87.4	65.1	51.3	42.0
P/B	8.7	8.0	7.2	6.4	5.6
EV/EBITDA	69.9	57.9	46.3	36.8	30.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，三年从业研究经验，两年通信行业实业经验，曾就职于中泰证券，2018年加入新时代证券，2018年水晶球中小市值研究第一名团队核心成员。现任电子行业首席分析师，专注于电子行业投资机会挖掘以及研究策划工作。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>