

受益国产替代，扣非归母净利润翻倍

——紫光国微 (002049) 2019 年中报点评

买入 (上调)

日期: 2019 年 08 月 22 日

事件:

2019年8月22日, 公司发布了2019年半年度报告。

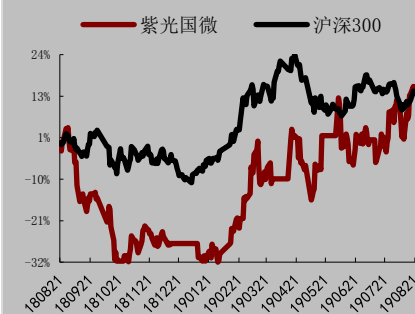
投资要点:

- **毛利率提高, Q2业绩增速远高于Q1:** 2019年上半年公司实现营业收入15.59亿元、归母净利润1.93亿元、扣非归母净利润2.18亿元, 分别同比增长48.05%、61.02%、110.66%, 其中Q2的收入、归母净利润增速分别为65.55%、73.79%, 均远高于Q1增速。上半年毛利率为35.72%, 比上年同期提高8.68个百分点。从收入构成看, 智能安全芯片、特种集成电路、存储器芯片、石英晶体分别占收入的38.93%、21.98%、24.07%、4.79%。公司预计1-9月净利润同比增长0%-30%, 主要是由于去年同期因紫光同创不再纳入合并报表形成了大额投资收益, 预计扣非归母净利润增速仍将维持高位。
- **受益国产替代, 特种集成电路收入翻倍:** 公司特种集成电路业务主要产品包括微处理器、存储器、可编程器件、总线、接口驱动、电源管理和定制芯片等七大类近400个品种。上半年公司产品推进顺利, 目前新一代FPGA系列产品已经研制完成, 将进一步强化公司在该产品领域的龙头地位; 可编程系统集成芯片 (SoPC) 产品用户数不断增加, 下一代新产品研制顺利。在中美贸易摩擦的情况下, 芯片国产替代进程有望加快, 而公司这些新产品的不断推出, 为把握国产替代红利提供了有力保障。在此情况下, 公司上半年特种集成电路实现收入4.99亿元, 同比增长117.01%, 毛利率同比提高12.76个百分点, 达73.22%。
- **智能安全芯片平稳增长, 未来有望与Linxens形成较强的协同效应:** 上半年公司智能安全芯片实现收入6.07亿元, 同比增长30.32%。从战略上不断发展物联网安全芯片业务, 为未来业绩寻找新的增长点。公司正在筹划180亿元收购Linxens, Linxens是公司上游且具有全球销售渠道, 收购完成将与公司智能安全芯片业务形成较强的协同效应。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2019-2020年的EPS分别为0.77元、1.26元, 对应2019年8月21日收盘价50.95元的PE分别为66.17倍、40.44倍, 给予“买入”评级。
- **风险因素:** 半导体国产化不及预期, 产品推广不及预期。

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	紫光集团
总股本(百万股)	606.82
流通A股(百万股)	606.23
收盘价(元)	50.95
总市值(亿元)	309.17
流通A股市值(亿元)	308.88

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 08 月 21 日

相关研究

万联证券研究所 20190411_公司年报点评
_AAA_紫光国微 (002049) 2018 年报点评_毛利率下滑, 剥离存储业务有望改善
万联证券研究所 20181029_公司点评报告
_AAA_紫光国微 (002049) 2018 三季度报点评
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

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	35.73	48.42
增长比率(%)	28.94	34.41	45.33	35.53
净利润(亿元)	2.80	3.48	4.68	7.67
增长比率(%)	-16.73	24.33	34.50	63.79
每股收益(元)	0.46	0.57	0.77	1.26
市盈率(倍)			66.17	40.44

数据来源: WIND, 万联证券研究所

资产负债表		单位：百万元				利润表		单位：百万元			
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E		
流动资产	3405.02	3984.10	5107.41	6767.32	营业收入	2458.42	3572.76	4842.07	6414.42		
货币资金	1130.32	742.73	1027.33	1422.30	营业成本	1717.27	2302.43	3056.23	4092.57		
应收及预付	1476.87	2286.58	2711.83	3606.50	营业税金及附加	14.80	26.08	35.35	46.83		
存货	788.59	942.56	1355.35	1721.76	销售费用	92.46	120.40	163.18	216.17		
其他流动资产	9.24	12.23	12.90	16.76	管理费用	232.12	331.55	449.34	595.26		
非流动资产	2321.00	2296.85	2248.41	1815.51	研发费用	129.22	142.91	193.68	256.58		
长期股权投资	178.51	178.51	178.51	178.51	财务费用	-0.10	-1.72	-5.25	-13.33		
固定资产	200.78	-20.21	226.67	-164.37	资产减值损失	61.87	178.64	242.10	320.72		
在建工程	59.31	259.31	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	2.37	2.37	2.37		
无形资产	722.41	623.41	820.17	778.31	投资净收益	111.69	0.00	0.00	0.00		
其他长期资产	1160.00	1255.84	1023.05	1023.05	营业利润	373.08	522.46	857.44	1099.63		
资产总计	5726.02	6280.96	7355.82	8582.83	营业外收入	0.13	0.00	0.00	0.00		
流动负债	1027.92	1168.70	1565.21	1922.87	营业外支出	0.18	0.00	0.00	0.00		
短期借款	12.52	0.00	0.00	0.00	利润总额	373.03	524.83	859.81	1102.00		
应付及预收	761.52	914.81	1311.33	1668.98	所得税	24.48	55.90	91.75	117.66		
其他流动负债	253.89	253.89	253.89	253.89	净利润	348.55	468.93	768.06	984.34		
非流动负债	897.18	897.18	897.18	897.18	少数股东损益	0.58	0.89	1.46	1.87		
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	347.97	468.04	766.60	982.47		
应付债券	300.00	300.00	300.00	300.00	EBITDA	534.76	666.26	1058.52	1298.48		
其他非流动负债	597.18	597.18	597.18	597.18	EPS (元)	0.57	0.77	1.26	1.62		
负债合计	1925.10	2065.88	2462.40	2820.05	主要财务比率						
股本	606.82	606.82	606.82	606.82	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E		
资本公积	619.02	619.02	619.02	619.02	成长能力						
留存收益	2536.10	2981.81	3658.69	4526.18	营业收入	34.41%	45.33%	35.53%	32.47%		
归属母公司股东权益	3794.38	4207.65	4884.53	5752.02	营业利润	18.99%	40.04%	64.11%	28.25%		
少数股东权益	6.54	7.43	8.89	10.77	归属于母公司净利润	24.33%	34.50%	63.79%	28.16%		
负债和股东权益	5726.02	6280.96	7355.82	8582.83	获利能力						
					毛利率	30.15%	35.56%	36.88%	36.20%		
					净利率	14.18%	13.13%	15.86%	15.35%		
					ROE	9.55%	11.70%	16.86%	18.47%		
					ROIC	8.47%	10.30%	14.66%	16.00%		
					偿债能力						
					资产负债率	33.62%	32.89%	33.48%	32.86%		
					净负债比率	-21.52%	-10.50%	-14.86%	-19.47%		
					流动比率	438.71%	434.17%	388.50%	404.47%		
					速动比率	336.83%	331.14%	285.14%	301.31%		
					营运能力						
					总资产周转率	44.97%	59.51%	71.01%	80.49%		
					应收账款周转率	189.61%	189.87%	193.74%	203.04%		
					存货周转率	247.24%	266.00%	266.00%	266.00%		
					每股指标 (元)						
					每股收益	0.57	0.77	1.26	1.62		
					每股经营现金流	0.53	-0.02	1.29	1.01		
					每股净资产	6.26	6.95	8.06	9.50		
					估值比率						
					P/E		66.17	40.44	31.45		
					P/B		7.33	6.32	5.37		
					EV/EBITDA		49.51	31.53	25.98		

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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