

2019年业绩符合预期，持续推进存储、MCU和传感器三大方向

——年报点评报告

公司点评

● **2019年业绩符合预期，疫情不会改变产业趋势，维持“强烈推荐”评级。**
公司发布2019年报：2019年实现营收32.03亿元(+42.62%)，归母净利润为6.07亿元(+49.85%)，其中，2019Q4实现营收9.99亿元(+90.46%)，归母净利润为1.57亿元(+317.43%)。整体而言，公司2019年业绩符合我们预期。我们认为公司将持续推进存储、MCU和传感器三大方向布局，新冠疫情并不会改变产业发展趋势，持续看好公司未来发展。考虑到疫情影响，我们调整业绩预测，预计2020-2022年公司归母净利润分别为10.64(-1.21)/14.72(-1.53)/19.86亿元，对应EPS分别为3.31/4.59/6.19元/股，对应当前2020-2022年PE估值分别为76/55/40倍。维持“强烈推荐”评级。

● **持续高研发投入，不断推进存储、MCU和传感器三大业务布局。**

2019年公司研发投入为3.63亿元(+74.63%)，占营收比例为11.8%。公司业务布局分为存储、MCU和传感器三大方向：存储方面，2019年实现营收25.56亿元(+38.98%)，毛利率为38.90%(+1.86Pct)，公司不断拓展新客户、新市场，导入新产品，优化产品结构，再加上下游需求爆发，存储业务实现快速增长。根据CINNO Research产业研究，公司NOR Flash全球市场份额2019Q2上升至13.9%(全球第四)，并在2019Q3提升至18.3%(全球第三)；MCU方面，公司通用产品系列将向高性能、超低功耗两个方向推进，2019年实现收入4.44亿元(+9.69%)，毛利率为45.38%(+1.67Pct)。根据IHS数据，在中国ArmCortex-MMCU市场，2018年公司销售额位列第三位，市占率为9.4%，仅次于ST和NXP；传感器方面，并表思立微2019年6-12月收入2.03亿元。

● **公司与长鑫存储拟签署日常交易框架协议，积极布局DRAM领域。**

2020年3月27日，公司与长鑫存储拟签署《框架采购协议》、《代工服务协议》及《产品联合开发平台合作协议》日常交易框架协议，该协议签署有利于充分发挥各自优势，推动双方在DRAM产品销售、代工及工程端的紧密合作。此外，2019年9月，公司拟募集资金总额不超过人民币43.24亿元，用于DRAM芯片自主研发及产业化项目。我们认为公司作为国内最大的Fabless存储器供应商，围绕进口替代积极布局DRAM产品领域，将实现国内存储芯片设计企业在DRAM领域的突破，未来发展前景值得期待。

● **风险提示：**新冠疫情下游需求不及预期风险；新产品研发不及预期风险；产品价格波动加大风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,246	3,203	4,952	6,721	8,785
增长率(%)	10.6	42.6	54.6	35.7	30.7
净利润(百万元)	405	607	1,064	1,472	1,986
增长率(%)	1.9	49.9	75.3	38.4	34.9
毛利率(%)	38.3	40.5	41.5	41.2	41.3
净利率(%)	18.0	18.9	21.5	21.9	22.6
ROE(%)	21.3	11.6	17.2	19.6	21.3
EPS(摊薄/元)	1.26	1.89	3.31	4.59	6.19
P/E(倍)	198.2	132.3	75.5	54.5	40.4
P/B(倍)	42.3	15.4	13.0	10.7	8.6

强烈推荐(维持评级)

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

市场数据	时间	2020.03.27
收盘价(元):		250.07
一年最低/最高(元):		72.89/428.18
总股本(亿股):		3.21
总市值(亿元):		802.81
流通股本(亿股):		2.83
流通市值(亿元):		707.86
近3月换手率:		189.32%

股价一年走势



相关报告

《2019年业绩指引符合预期，NOR量价齐升助推业绩爆发》2020-01-20

《Q3业绩再超预期，行业景气上行助力业绩爆发》2019-10-30

《Q2业绩超预期，存储周期见底未来成长可期》2019-08-28

《重磅切入DRAM赛道，国内存储器龙头振翅欲飞》2018-11-15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1769	2869	5454	6704	8993	营业收入	2246	3203	4952	6721	8785
现金	934	1970	3750	4821	6102	营业成本	1387	1905	2897	3952	5152
应收票据及应收账款合计	103	191	258	341	436	营业税金及附加	11	22	30	40	53
其他应收款	34	9	57	36	90	营业费用	77	125	173	235	307
预付账款	13	8	25	21	42	管理费用	126	171	258	350	457
存货	629	629	1302	1423	2257	研发费用	208	363	520	692	879
其他流动资产	56	62	62	62	67	财务费用	-24	-26	-59	-93	-119
非流动资产	1092	3304	2111	2318	2552	资产减值损失	73	-41	50	67	88
长期投资	11	15	15	15	15	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	251	557	652	753	867	其他收益	27	40	50	70	90
无形资产	48	253	246	241	238	投资净收益	3	15	20	30	50
其他非流动资产	782	2479	1198	1309	1431	营业利润	417	661	1153	1577	2108
资产总计	2861	6174	7565	9022	11545	营业外收入	21	22	25	40	60
流动负债	627	678	1219	1371	2087	营业外支出	2	40	50	55	60
短期借款	78	0	0	0	0	利润总额	436	644	1128	1562	2108
应付票据及应付账款合计	270	395	658	779	1129	所得税	32	38	67	94	126
其他流动负债	279	283	562	592	958	净利润	404	605	1061	1469	1981
非流动负债	336	269	181	166	152	少数股东损益	-1	-2	-3	-4	-5
长期借款	213	82	66	49	33	归属母公司净利润	405	607	1064	1472	1986
其他非流动负债	123	187	115	117	119	EBITDA	488	700	1188	1617	2162
负债合计	964	947	1400	1538	2239	EPS(元)	1.26	1.89	3.31	4.59	6.19
少数股东权益	0	1	-2	-6	-11						
股本	285	321	450	450	450						
资本公积	735	3213	3085	3085	3085						
留存收益	1168	1695	2543	3716	5299						
归属母公司股东权益	1897	5225	6167	7490	9316						
负债和股东权益	2861	6174	7565	9022	11545						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	620	967	797	1490	1729
净利润	404	605	1061	1469	1981
折旧摊销	62	110	144	181	217
财务费用	-24	-26	-59	-93	-119
投资损失	-3	-15	-20	-30	-50
营运资金变动	91	259	-289	-27	-291
其他经营现金流	90	34	-40	-10	-10
投资活动现金流	-285	-668	1094	-348	-391
资本支出	297	277	-1140	97	124
长期投资	6	-158	0	0	0
其他投资现金流	19	-550	-45	-251	-267
筹资活动现金流	8	714	-112	-71	-56
短期借款	34	-78	0	0	0
长期借款	30	-131	-16	-16	-16
普通股增加	82	36	128	0	0
资本公积增加	19	2478	-128	0	0
其他筹资现金流	-156	-1592	-95	-54	-40
现金净增加额	347	1030	1780	1070	1282

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	10.6	42.6	54.6	35.7	30.7
营业利润(%)	-4.4	58.5	74.3	36.8	33.6
归属于母公司净利润(%)	1.9	49.9	75.3	38.4	34.9
获利能力					
毛利率(%)	38.3	40.5	41.5	41.2	41.3
净利率(%)	18.0	18.9	21.5	21.9	22.6
ROE(%)	21.3	11.6	17.2	19.6	21.3
ROIC(%)	47.6	23.7	65.5	82.4	88.5
偿债能力					
资产负债率(%)	33.7	15.3	18.5	17.0	19.4
净负债比率(%)	-27.8	-33.8	-57.6	-62.0	-63.8
流动比率	2.8	4.2	4.5	4.9	4.3
速动比率	1.7	3.2	3.3	3.8	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	22.8	21.8	22.0	22.5	22.7
应付账款周转率	5.1	5.7	5.5	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.26	1.89	3.31	4.59	6.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	2.31	2.48	4.64	5.38
每股净资产(最新摊薄)	5.91	16.28	19.21	23.33	29.02
估值比率					
P/E	198.2	132.3	75.5	54.5	40.4
P/B	42.3	15.4	13.0	10.7	8.6
EV/EBITDA	229.1	158.0	91.6	66.6	49.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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，四年证券研究经验，两年通信行业实业经验，曾就职于中泰证券、亨通集团，2018年加入新时代证券，2018年水晶球、第一财经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	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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/>