

紫光国微 (002049)

半导体/电子

发布时间: 2019-10-24

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

前三季度业绩符合预期, 主营业务稳步增长

事件:

公司于10月23日发布2019年三季度报告, 2019年前三季度, 公司实现营业收入24.89亿元, 较上年同期增长45.48%; 实现归属于上市公司股东的净利润3.65亿元, 较上年同期增长26.88%; 实现扣非后归母净利润3.74亿元, 较上年同期增长146.94%, 主要系扣除上年同期紫光同创带来的投资收益所致。此外公司预告全年归属于上市公司股东的净利润同比增长15%-45%, 对应净利润4.00-5.05亿元。

集成电路业务高速增长, 其他产品稳定出货。特种集成电路产品大客户数量和采购额度增加, 客户批量采购减轻公司生产压力, 随着行业集中度进一步提高, 公司市场份额持续提升, 营收维持高速增长; 智能芯片业务受益于物联网和国产替代进程加速, 叠加换卡周期红利, 出货量稳步增长, 其中SIM卡业务较为稳定, 新兴市场3G换4G SIM卡为刚需, 公司通过提升市场份额改善业务毛利率, 此外, 超级SIM卡项目正在积极推进中, 该SIM卡搭配存储功能, 价值量将大幅提升; 存储业务出货稳定, 但受下游代工产能限制, 短期无法达到规模经济, 资产负债率不断提升, 公司拟通过转让子公司西安紫光国芯76%股份给紫光集团子公司紫光存储, 充分发挥西安紫光国芯的产品和技术优势, 同时改善公司盈利能力。

产业链并购加国产替代助推业绩增长。公司拟收购Linxens以打通产业链上下游, 加大协同效应, 在持有Linxens的技术、市场和用户后, 公司海外市场拓展有望顺利进行; 紫光同创FPGA产品推进顺利, 三个系列产品在通信、工控和消费类市场陆续批量出货, 市场推广进度快于年初预期。5G时代将扩充FPGA市场空间, 随着公司FPGA产品的放量, FPGA国产替代进程有望加速。

维持“买入”评级。我们看好未来特种集成电路和智能芯片业务的市场前景。预计公司2019~2021年EPS分别为0.75/0.96/1.15元, 对应PE为66.24/51.92/43.09倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 并购进展不及预期, 新产品研发推广不及预期。

股票数据 2019/10/23

6个月目标价(元)	60.00
收盘价(元)	49.74
12个月股价区间(元)	28.30~60.94
总市值(百万元)	30,183
总股本(百万股)	607
A股(百万股)	607
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	9

历史收益率曲线



相关报告

《紫光国微(002049.SZ): 上半年业绩亮眼, 特种集成电路助推业绩增长》--20190823

《圣邦股份(300661.SZ): 国产替代化进程加速, 半年报业绩亮眼》--20190819

《北京君正(300223.SZ): 公司半年报业绩亮眼, 并购矽成有望加大业务布局》--20190807

证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550518060004
01058034600 zhshij@yeah.net

联系人: 杨一飞

执业证书编号: S0550119060026
18898835026 yangyifei@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,829	2,458	3,420	4,363	5,295
(+/-)%	28.94%	34.41%	39.13%	27.57%	21.35%
归属母公司净利润	280	348	456	581	700
(+/-)%	-16.73%	24.33%	30.95%	27.58%	20.50%
每股收益(元)	0.46	0.57	0.75	0.96	1.15
市盈率	104.05	50.40	66.24	51.92	43.09
市净率	8.33	4.62	7.16	6.29	5.49
净资产收益率(%)	8.01%	9.17%	10.80%	12.11%	12.74%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	607	607	607	607	607

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,130	1,473	1,455	1,639
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,422	1,697	2,229	2,678
存货	789	909	1,175	1,403
其他流动资产	64	79	99	119
流动资产合计	3,405	4,158	4,957	5,840
可供出售金融资产	99	99	99	99
长期投资净额	179	179	179	179
固定资产	201	151	150	148
无形资产	722	722	722	722
商誉	807	807	807	807
非流动资产合计	2,321	2,043	2,042	2,039
资产总计	5,726	6,201	6,999	7,879
短期借款	13	0	0	0
应付款项	737	705	936	1,128
预收款项	25	31	42	50
一年内到期的非流动负债	10	10	10	10
流动负债合计	1,028	1,071	1,388	1,669
长期借款	0	10	10	10
其他长期负债	897	897	797	697
长期负债合计	897	907	807	707
负债合计	1,925	1,978	2,195	2,376
归属于母公司股东权益合计	3,794	4,218	4,799	5,499
少数股东权益	7	6	5	4
负债和股东权益总计	5,726	6,201	6,999	7,879

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,458	3,420	4,363	5,295
营业成本	1,717	2,231	2,825	3,413
营业税金及附加	15	26	33	40
资产减值损失	62	17	28	47
销售费用	92	120	161	207
管理费用	232	359	454	545
财务费用	0	5	1	-6
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	112	5	5	5
营业利润	373	495	633	760
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	373	495	633	760
所得税	24	40	52	60
净利润	349	455	581	700
归属于母公司净利润	348	456	581	700
少数股东损益	1	-1	-1	-1

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	349	455	581	700
资产减值准备	62	17	28	47
折旧及摊销	162	69	71	73
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	9	18	16	10
投资损失	-112	-5	-5	-5
运营资本变动	-142	-372	-578	-514
其他	-9	0	0	0
经营活动净现金流量	319	183	112	309
投资活动净现金流量	-243	214	-15	-15
融资活动净现金流量	-21	-53	-116	-110
企业自由现金流	346	1,058	1,108	1,157

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.57	0.75	0.96	1.15
每股净资产 (元)	6.25	6.95	7.91	9.06
每股经营性现金流量 (元)	0.53	0.30	0.18	0.51
成长性指标				
营业收入增长率	34.41%	39.13%	27.57%	21.35%
净利润增长率	24.33%	30.95%	27.58%	20.50%
盈利能力指标				
毛利率	30.15%	34.78%	35.26%	35.54%
净利率	14.15%	13.32%	13.32%	13.23%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	186.29	181.08	186.46	184.63
存货周转率 (次)	147.63	148.69	151.76	150.05
偿债能力指标				
资产负债率	33.62%	31.90%	31.37%	30.15%
流动比率	3.31	3.88	3.57	3.50
速动比率	2.49	2.97	2.67	2.60
费用率指标				
销售费用率	3.76%	3.50%	3.70%	3.90%
管理费用率	9.44%	10.50%	10.40%	10.30%
财务费用率	0.00%	0.16%	0.02%	-0.11%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	50.40	66.24	51.92	43.09
P/B (倍)	4.62	7.16	6.29	5.49
P/S (倍)	12.28	8.82	6.92	5.70
净资产收益率	9.17%	10.80%	12.11%	12.74%

资料来源：东北证券

分析师简介:

张世杰: 北京大学物理学博士, 具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表多篇文章, 2016、2017年水晶球团队成员, 2016年加入东北证券, 现为电子团队负责人。

杨一飞: 悉尼大学金融硕士, 2019年加入东北证券电子行业研究团队。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn