

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 买入

业绩略有增长, 资产质量优良

公司发布 2019 年度报告。实现营业收入 8.28 亿元, 同比减少 18.27%; 归母净利润 1.98 亿元, 同比增长 10.76%。公司资产总额 32.32 亿元, 负债总额 3.04 亿元, 资产负债率 9.39%; 归属于上市公司股东的所有者权益为 29.29 亿元, 基本每股收益 0.4213 元; 加权平均净资产收益率 6.90%。同时, 公司预计 2020 年第一季度归母净利润较上年同期变化为 -15%~15%。主要为 2019 年第四季度国家电网 HPLC 载波通信模组招标工作各省正常开展, 公司订单相比上年同期基本稳定。

集成电路营收略有增长, 毛利率略有下滑。上海微电子拥有从窄带低速到宽带高速的系列电力线载波通信芯片产品线、Sub-1G、2.4G 及 BT5.0 等无线通信产品线、融合 PLC 及微功率无线的双模产品线。

MCU 控制芯片、安全芯片、载波芯片、射频芯片、触控芯片等在面向物联网领域芯片业务持续推进。白电领域, 形成了冰箱、洗衣机、空调等完整方案, 全面进入国内主要家电厂商供应链。在 MCU 领域中, 上海微电子是中国大陆境内率先完成整合 eFlash 的混合信号 40nm 工艺节点的设计、量产并批量供货的芯片设计厂商之一, 在研的基于 RISC-V 的边缘计算芯片采用 28nm 工艺, 处于业界领先地位。实现营收 2.12 亿元, 营收略有增长; 毛利率 32.31%, 较上年同期略有下滑。

能源互联网板块围绕能源互联网“云、网、边、端、芯”全面部署。进入国家电网 HPLC 领域的芯片厂家逐渐增多, 低压电力线载波通信产品营收有所下降。招标价格由原有自由竞价改为限价, 导致产品毛利率下降。但是面对国家电网和南方电网在中低压配电侧、低压用电侧智能用电采集深化应用和园区、楼宇及家庭综合能源服务侧将形成万亿级别的市场, 公司推出了一系列新产品、新系统。针对海外市场需求, 打造了符合 G3-PLC 标准、Wi-SUN 标准的产品线, 拓展海外市场。智能化板块也打造了完整产品线, 形成了规模以上的收入。

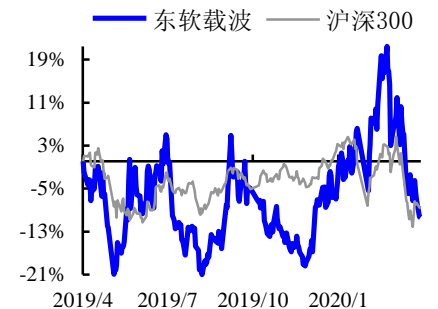
盈利预测: 预计 2020~2022 年归母净利润 2.09、2.45、2.88 亿元, EPS 0.45、0.52、0.61 元, PE 33.29、28.45、24.17 倍, 给予“增持”评级。

风险提示: 系统性风险, 各板块业务推进不及预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,013	828	978	1,165	1,390
(+/-)%	10.93%	-18.27%	18.08%	19.18%	19.31%
归属母公司净利润	179	198	209	245	288
(+/-)%	-25.00%	10.76%	5.66%	17.02%	17.69%
每股收益 (元)	0.38	0.42	0.45	0.52	0.61
市盈率	30.90	34.70	33.29	28.45	24.17
市净率	1.95	2.34	2.22	2.06	1.90
净资产收益率 (%)	6.33%	6.75%	6.66%	7.23%	7.84%
股息收益率 (%)	2.36%	1.35%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	470	469	469	469	469

股票数据	2020/4/1
6 个月目标价 (元)	16
收盘价 (元)	14.84
12 个月股价区间 (元)	12.20 ~ 19.17
总市值 (百万元)	6,956
总股本 (百万股)	469
A 股 (百万股)	469
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	-3%	-9%
相对收益	-5%	8%	-1%

相关报告

- 《政策催化、行业需求、技术成熟共促 NB-IoT 智能水表风口》-20200217
- 《东北证券通信行业 2020 年投资策略: 基础设施加速, 强化确定性的应用场景》-20191201
- 《东北证券通信行业 2020 年投资策略: 基础设施加速, 强化确定性的应用场景》-20191128
- 《东北证券通信行业周报: 华为三季度营收稳健增长, 中美贸易战达成阶段性协议》-20191020

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001
010-58034574 sunsm@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,833	1,914	2,105	2,324	净利润	198	209	245	288
交易性金融资产	110	110	110	110	资产减值准备	4	6	5	6
应收款项	352	531	633	756	折旧及摊销	34	24	24	24
存货	162	199	237	282	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	19	25	29	33	财务费用	0	0	0	0
流动资产合计	2,476	2,780	3,114	3,505	投资损失	-34	-15	-15	-15
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	151	-158	-83	-99
长期投资净额	9	9	9	9	其他	4	0	0	0
固定资产	384	367	350	333	经营活动净现金流量	356	66	176	203
无形资产	59	52	45	38	投资活动净现金流量	-216	15	15	15
商誉	230	230	230	230	融资活动净现金流量	-105	0	0	0
非流动资产合计	732	708	684	660	企业自由现金流	-60	286	243	299
资产总计	3,232	3,513	3,823	4,190					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	120	163	194	232	每股指标				
预收款项	3	4	5	5	每股收益 (元)	0.42	0.45	0.52	0.61
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	6.25	6.69	7.22	7.83
流动负债合计	273	345	411	490	每股经营性现金流量 (元)	0.76	0.14	0.37	0.43
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	30	30	30	30	营业收入增长率	-18.27%	18.08%	19.18%	19.31%
长期负债合计	30	30	30	30	净利润增长率	10.76%	5.66%	17.02%	17.69%
负债合计	304	375	441	520	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,929	3,138	3,382	3,670	毛利率	50.92%	50.92%	50.92%	50.92%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	23.88%	21.37%	20.98%	20.70%
负债和股东权益总计	3,232	3,513	3,823	4,190	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	198.36	198.36	198.36	198.36
					存货周转率 (次)	150.97	150.97	150.97	150.97
					偿债能力指标				
					资产负债率	9.39%	10.67%	11.53%	12.41%
					流动比率	9.05	8.06	7.58	7.15
					速动比率	8.45	7.48	7.00	6.57
					费用率指标				
					销售费用率	9.54%	9.00%	8.50%	8.00%
					管理费用率	9.16%	8.50%	8.00%	7.50%
					财务费用率	-5.03%	-4.79%	-4.31%	-3.98%
					分红指标				
					分红比例	47.47%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	1.35%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	34.70	33.29	28.45	24.17
					P/B (倍)	2.34	2.22	2.06	1.90
					P/S (倍)	8.40	7.11	5.97	5.00
					净资产收益率	6.75%	6.66%	7.23%	7.84%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	828	978	1,165	1,390
营业成本	406	480	572	682
营业税金及附加	11	13	16	19
资产减值损失	-10	6	5	6
销售费用	79	88	99	111
管理费用	76	83	93	104
财务费用	-42	-47	-50	-55
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	34	15	15	15
营业利润	225	238	278	327
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	225	238	278	327
所得税	27	29	34	39
净利润	198	209	245	288
归属于母公司净利润	198	209	245	288
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

孙树明: 清华大学电气工程硕士, 哈尔滨工业大学电气工程及其自动化本科, 现任东北证券通信组分析师。曾任国家电网公司中国电力科学研究院研发工程师。两年电力行业工作经验, 两年电力设备新能源行业研究经验, 两年通信行业研究经验, 2015年以来具有5年证券研究从业经历, 当前重点关注5G、数据中心、物联网、北斗及专网通信等细分领域, 2016年团队获得电气设备行业水晶球第2名。

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所涉及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
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@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
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
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