

日期: 2020年05月19日

行业: 电子元器件



分析 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870520020001

基本数据 (2020Q1)

报告日股价 (元)	51.46
12mth A 股价格区间 (元)	21.92-69.98
总股本 (亿股)	1.8
无限售 A 股/总股本	60.7%
流通市值 (亿元)	53.92
每股净资产 (元)	6.25
PBR (X)	8.23

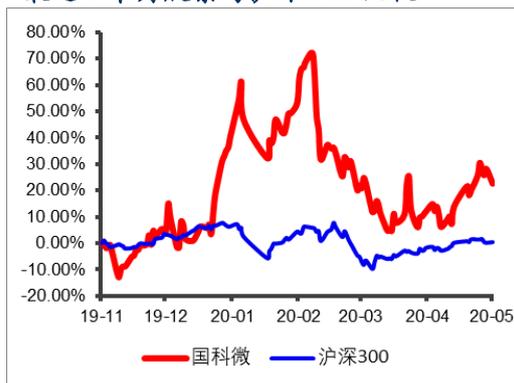
主要股东 (2020Q1)

湖南国科控股	21.64%
国家集成电路产业基金	14.59%
长沙芯途投资管理有限公司	11.90%

收入结构 (2019)

存储系列芯片	48.5%
广播电视系列芯片	22.8%
其他	28.7%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期: 2020年5月18日

相关报告:

公司与长江存储正式签署长期供货协议

■ 公司动态事项

公司官网发布消息称,公司于5月14日与长江存储在湖南长沙签署长期供货协议。同时,国科微预发布固态硬盘311C-Y,预计今年6月规模上市。

■ 事项点评

长江存储为国内 NAND Flash 国产化核心资产

2018-2019年NAND Flash全球销售额分别为641亿美金和461亿美金,2019年销售额下滑主要系手机与服务器出货量下行导致NAND价格下跌。从供应格局看,三星与海力士占据约52%的全球市场,日本铠侠、美国美光与英特尔分别占有28.2%、11.4%和6.4%的市场。国内NAND Flash国产化核心资产为长江存储科技有限责任公司。长江存储3D NAND闪存项目于2014年正式启动,规划总投资240亿美元,预期2023年要实现每月30万片晶圆的产能,年产值有望达到千亿体量。2019年9月,长江存储官网宣布搭载Xtacking®架构的中国首款64层3D NAND闪存启动量产,2020年4月,业内首款128层QLC规格的3D NAND闪存获得研发成功,并通过多家存储终端厂商通过。我们预期长江存储产能在2020年有望达到5万片/月,NAND Flash国产化在政策推进下已经进入快车道。

存储芯片国产化势不可挡 公司硬盘制造地位凸显

国科微主营业务包括固态存储系列芯片、广播电视芯片、物联网芯片等,其中2019年固态存储系列芯片营收占比48.5%。公司是国家规划布局内的重点集成电路设计企业,国家大基金持有公司14.59%股份。公司于2018年与拥有NAND测试以及存储设备代工能力的嘉合劲威达成战略合作,布局存储终端设备制造业务。本次国科微与长江存储正式签署长期供货协议,表明公司国产存储设备制造商定位进一步明确。根据公司官网信息,公司签约当日预发布的固态硬盘311C-Y搭载自研控制器芯片GK2302以及长江存储Xtacking®架构的64层TLC 3D NAND颗粒,公司原有存储控制芯片业务同样与长江存储形成业务协同。随着国内PC终端、服务器、智能手机等领域存储芯片国产化加速推进,国科微成长将受益于存储芯片国产化浪潮。

■ 投资建议

我们预期公司2020-2022年实现营业收入12.10亿元、18.56亿元、22.67亿元,同比增长分别为122.88%、53.39%和22.14%;归属于母公司股东净利润为1.54亿元、2.41亿元和3.42亿元;EPS分别为0.86元、1.33元和1.90元,对应PE为60X、39X和27X。未来六个月内,首次覆盖给与“增持”评级。

■ 风险提示

(1) 长江存储商用进展不及预期；(2) 国产芯片产业链结构变化。

■ 数据预测与估值：

至5月17日(¥.百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	542.89	1,210.00	1,856.00	2,267.00
年增长率	35.68%	122.88%	53.39%	22.14%
归属于母公司的净利润	68.13	154.47	240.80	342.11
年增长率	21.29%	126.73%	55.89%	42.07%
每股收益(元)	0.38	0.86	1.33	1.90
PER (X)	179.29	60.11	38.56	27.14

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	479	6	6	7533
存货	173	781	700	1109
应收账款及票据	273	781	700	1109
其他	14	20	20	20
流动资产合计	987	1812	1748	10116
长期股权投资	142	20	20	20
固定资产	71	90	177	484
在建工程	0	0	0	0
无形资产	152	452	452	452
其他	28	35	28	28
非流动资产合计	893	719	799	1106
资产总计	1880	2531	2546	11222
短期借款	335	578	401	401
应付账款及票据	87	465	416	643
其他	40	10	10	10
流动负债合计	509	1258	1032	9366
长期借款和应付债券	205	205	205	205
其他	0	10	10	8117
非流动负债合计	252	205	205	205
负债合计	761	1258	1032	9366
少数股东权益	-24	0	0	0
股东权益合计	1143	1274	1514	1856
负债和股东权益总计	1880	2531	2546	11222
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	67	154	241	342
折旧和摊销	55	7	7	0
营运资本变动	723			
经营活动现金流	228	-330	0	0
资本支出	77			
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	-540	0	0	8107
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	365	351	-302	-250
净现金流	53	-413	0	7527

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	543	1210	1856	2267
营业成本	531	956	1485	1814
营业税金及附加	3	4	4	4
营业费用	35	24	37	57
管理费用	58	36	56	113
财务费用	14	32	30	-66
资产减值损失	-6	3	3	3
投资收益	-16	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	64	154	241	342
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	64	154	241	342
所得税	-4	0	0	0
净利润	67	154	241	342
少数股东损益		0	0	0
归属母公司股东净利润	68	154	241	342
财务比率分析				
指标	2019	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	36%	123%	53%	22%
EBITDA 增长率	79%	197%	44%	0%
EBIT 增长率	188%	1617%	46%	2%
净利润增长率	-96%	1858%	56%	42%
毛利率	17%	47%	21%	20%
EBITDA/总收入	12%	16%	15%	12%
EBIT/总收入	2%	16%	15%	12%
净利润率	-2%	13%	13%	15%
资产负债率	42%	50%	41%	83%
流动比率	195%	172%	211%	110%
速动比率	154%	96%	124%	98%
总资产回报率 (ROA)	1%	7%	11%	3%
净资产收益率 (ROE)	-1%	12%	16%	18%
EV/营业收入	17	8	5	5
EV/EBITDA	141	51	35	37
PE	-1145	60	39	27
PB	8	7	6	5

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

袁威津

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。