

## 立足信息安全 IC 设计，业务有望全面启动

### ■事件：

公司发布年报，2016 年公司实现营业收入 70,612.41 万元，较上年同期增长 25.96%；实现归属于上市公司普通股股东的净利润 10,120.73 万元，较上年同期增长 17.67%。

公司发布 2017 年第一季度业绩预告，实现归属上市公司股东净利润 1900~2300 万元，同比下降 27.28%~11.97%。

■公司是专业信息安全 IC 设计企业。目前公司以集成电路信息安全为基础，着力打造金融及个人信息安全通用解决方案，为客户提供 USBKEY 主控芯片、金融终端安全芯片及安全模块、智能卡芯片、RCC 近场支付和可信计算等多种产品。截止 2016 年底，公司申请国内外专利 1226 项，获得国内外授权专利 537 项。我们认为，伴随着移动支付和物联网产业发展，硬件信息安全解决方案有望得到市场认可；与此同时，国家对信息安全的重视提升到新高度，对于自主可控、安全可信的产品需求将持续提升。公司是 A 股信息安全 IC 设计稀缺标的，有望受益于国家信息安全需求和行业终端产品硬件安全需求双重带动，进入成长新阶段。

### ■把握金融终端安全芯片市场机会，巩固安全芯片领先地位。

1、随着多种线上支付方式兴起，传统 USBKEY 市场容量受到影响，竞争趋于激烈。公司快速适应市场风格切换，推出高安全性、低功耗、多场景适应产品，在传统领域提升产品竞争力；此外，公司开发出应用于移动网络具备无线传输功能的相关产品，已进入市场推广和客户导入阶段。

2、公司把握住金融终端主控芯片市场高成长机会，持续研发新品确保行业领先地位，大力开拓金融支付终端市场，金融终端安全芯片及安全模块的营收规模实现同比大幅增加。

3、在可信计算芯片方面，公司加强与大客户的合作深度，推动可信计算产品和解决方案在移动终端、物联网、工业控制领域的应用。

我们认为，随着无线连接智能终端普及渗透，移动终端行业安全需求将受到重视，公司在 USBKEY 的深厚积累之上充分布局移动网络硬件安全，伴随着移动终端、物联网等安全市场开启，公司将迎来快速成长。

投资评级 **买入-A**

首次评级

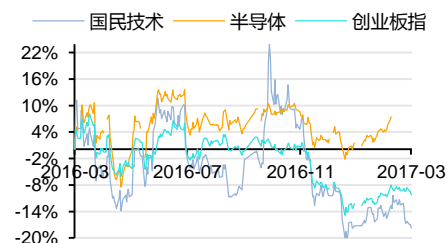
6 个月目标价：**20.8 元**

股价 (2017-03-29) **14.91 元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	8,403.87
流通市值 (百万元)	8,020.82
总股本 (百万股)	563.64
流通股本 (百万股)	537.95
12 个月价格区间	14.51/40.45 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.31	-6.87	-7.59
绝对收益	-3.18	-8.3	-19.89

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001

sunyf@essence.com.cn

010-83321079

### 相关报告

■ **搭乘金融 IC 卡芯片国产化趋势，拓展行业卡应用市场。**具有安全芯片的金融 IC 卡取代传统磁条卡已成必然趋势，公司经历金融 IC 卡市场导入、银行试点后切入规模化供应，在 16 年下半金融 IC 卡国产化启动之时实现营收和市占率的快速增长。同时，公司积极布局居民健康卡、社保卡等行业卡市场，拓展产品应用范围。

■ **坚持自主创新的 RCC（限域通信）技术，积极推动相关标准落地。**公司自主知识产权的 RCC 技术标准已逐步获得国家认可，工信部于 2015 年底对 RCC 技术相关 8 项通信行业国家标准进行公示。公司坚持研发用于移动支付的 RCC 技术，相关标准一旦落地，公司将充分发挥自主创新的技术优势，迎来 RCC 业务发展的新篇章。

■ **投资建议：买入-A 投资评级。**我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 1.81、2.40、3.04 亿元，净利润增速分别为 79.0%、32.6%、26.7%，对应 EPS 分别为 0.32、0.43、0.54 元。首次给予买入-A 的投资评级，考虑公司业务潜在成长性，给予 2017 年 65 倍 PE，6 个月目标价为 20.8 元。

■ **风险提示：全球宏观经济不景气，信息安全领域国产化推进不达预期，金融等行业安全和支付芯片需求不达预期。**

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	560.6	706.1	1,239.2	1,789.3	2,567.6
净利润	86.0	101.2	181.1	240.2	304.4
每股收益(元)	0.15	0.18	0.32	0.43	0.54
每股净资产(元)	4.99	5.26	5.26	5.77	6.26
<b>盈利和估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
市盈率(倍)	97.7	83.0	46.4	35.0	27.6
市净率(倍)	3.0	2.8	2.8	2.6	2.4
净利润率	15.3%	14.3%	14.6%	13.4%	11.9%
净资产收益率	3.1%	3.4%	6.1%	7.4%	8.6%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%
ROIC	1.8%	3.5%	7.1%	8.8%	11.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	560.6	706.1	1,239.2	1,789.3	2,567.6	<b>成长性</b>					
减:营业成本	360.8	479.5	763.4	1,104.0	1,586.8	营业收入增长率	31.7%	26.0%	75.5%	44.4%	43.5%
营业税费	2.0	4.0	5.9	8.3	12.9	营业利润增长率	-182.9%	98.8%	97.6%	47.4%	33.9%
销售费用	76.7	70.2	108.6	156.7	224.9	净利润增长率	747.4%	17.7%	78.9%	32.6%	26.7%
管理费用	144.5	162.4	238.6	343.5	493.0	EBITDA 增长率	-188.3%	80.9%	82.7%	38.6%	26.5%
财务费用	-22.9	-8.5	-	-	-	EBIT 增长率	-114.7%	327.1%	121.7%	47.4%	33.9%
资产减值损失	32.7	16.2	26.9	25.3	22.8	NOPLAT 增长率	-113.0%	321.2%	124.8%	45.4%	33.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	121.7%	11.0%	16.3%	3.7%	39.9%
投资和汇兑收益	72.4	95.6	57.8	75.3	76.2	净资产增长率	3.7%	5.3%	0.0%	9.7%	8.5%
<b>营业利润</b>	39.2	77.9	153.8	226.7	303.5	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	58.3	38.5	51.4	49.4	46.5	毛利率	35.6%	32.1%	38.4%	38.3%	38.2%
<b>利润总额</b>	97.5	116.4	205.3	276.1	349.9	营业利润率	7.0%	11.0%	12.4%	12.7%	11.8%
减:所得税	11.5	15.2	24.2	36.0	45.6	净利润率	15.3%	14.3%	14.6%	13.4%	11.9%
<b>净利润</b>	86.0	101.2	181.1	240.2	304.4	EBITDA/营业收入	10.0%	14.4%	15.0%	14.4%	12.7%
						EBIT/营业收入	2.9%	9.8%	12.4%	12.7%	11.8%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	固定资产周转天数	16	10	4	1	0
货币资金	727.0	469.5	417.8	530.8	205.4	流动营业资本周转天数	642	763	498	391	346
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	1,640	1,235	746	614	523
应收账款	357.5	441.0	856.4	1,066.7	1,717.0	应收账款周转天数	188	204	188	193	195
应收票据	35.2	96.8	80.7	182.5	225.9	存货周转天数	109	87	101	95	92
预付账款	12.8	13.8	57.9	29.1	91.6	总资产周转天数	1,947	1,655	988	759	628
存货	185.0	158.0	540.0	405.9	909.2	投资资本周转天数	805	930	603	457	389
其他流动资产	1,207.7	1,141.3	865.6	1,071.5	1,026.1	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	331.7	525.3	289.2	382.1	398.8	ROE	3.1%	3.4%	6.1%	7.4%	8.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.7%	3.1%	5.2%	5.9%	6.2%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	1.8%	3.5%	7.1%	8.8%	11.4%
投资性房地产	3.1	2.8	2.8	2.8	2.8	<b>费用率</b>					
固定资产	18.5	19.0	9.1	0.5	0.5	销售费用率	13.7%	9.9%	8.8%	8.8%	8.8%
在建工程	11.4	116.3	116.3	116.3	116.3	管理费用率	25.8%	23.0%	19.3%	19.2%	19.2%
无形资产	212.2	205.0	183.3	161.6	139.9	财务费用率	-4.1%	-1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	97.8	105.4	87.4	88.4	87.3	三费/营业收入	35.4%	31.7%	28.0%	28.0%	28.0%
<b>资产总额</b>	3,199.7	3,294.2	3,506.7	4,038.2	4,920.9	<b>偿债能力</b>					
短期债务	-	-	-	-	29.7	资产负债率	12.0%	10.0%	15.5%	19.5%	28.3%
应付账款	280.1	250.6	403.5	677.4	879.0	负债权益比	13.7%	11.1%	18.3%	24.2%	39.4%
应付票据	11.4	9.7	55.9	23.7	83.1	流动比率	6.92	7.43	5.38	4.28	3.92
其他流动负债	73.5	52.1	64.1	66.4	72.4	速动比率	6.41	6.92	4.35	3.75	3.07
长期借款	-	-	-	-	309.1	利息保障倍数	-0.71	-8.19			
其他非流动负债	19.4	18.0	18.4	18.6	18.4	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	384.3	330.4	541.9	786.1	1,391.7	DPS(元)	0.05	-	0.08	0.08	0.08
少数股东权益	0.7	0.3	0.3	0.3	0.2	分红比率	32.8%	0.0%	24.3%	19.0%	14.5%
股本	282.0	563.6	563.6	563.6	563.6	股息收益率	0.3%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%
留存收益	2,691.7	2,499.9	2,400.8	2,688.2	2,965.3						
<b>股东权益</b>	2,815.4	2,963.8	2,964.7	3,252.1	3,529.2						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	0.15	0.18	0.32	0.43	0.54
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	BVPS(元)	4.99	5.26	5.26	5.77	6.26
净利润	86.0	101.2	181.1	240.2	304.4	PE(X)	97.7	83.0	46.4	35.0	27.6
加:折旧和摊销	44.4	37.2	31.6	30.3	21.7	PB(X)	3.0	2.8	2.8	2.6	2.4
资产减值准备	32.7	16.2	-	-	-	P/FCF	-9.9	-81.0	-66.9	52.6	-29.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	15.0	11.9	6.8	4.7	3.3
财务费用	-	0.4	-	-	-	EV/EBITDA	207.6	79.9	41.4	29.0	24.9
投资损失	-72.4	-95.6	-57.8	-75.3	-76.2	CAGR(%)	40.8%	44.3%	161.4%	40.8%	44.3%
少数股东损益	-0.0	0.0	-0.1	-0.0	-0.0	PEG	2.4	1.9	0.3	0.9	0.6
营运资金的变动	-1,049.9	-81.3	-325.4	-113.0	-943.8	ROIC/WACC	0.2	0.3	0.7	0.8	1.1
<b>经营活动产生现金流量</b>	-16.1	-57.2	-170.6	82.2	-694.0	REP	38.5	12.7	5.1	3.8	2.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1,319.1	-170.7	294.0	-17.6	59.5						
<b>融资活动产生现金流量</b>	155.5	-31.0	-175.1	48.4	309.1						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034