

2017年05月18日

国民技术 (300077.SZ)

RCC 国家标准落地，开启自主创新新篇章

■事件：

公司发布公告，根据国家标准化管理委员会《中华人民共和国国家标准公告》，以国民技术为主，自主创新研发基于 2.45GHz RCC（限域通信）手机支付相关技术正式成为手机支付国家标准。

■近场支付多重优势，安全快捷全场景覆盖。近场支付是指手机通过射频、红外、蓝牙等方式实现与 POS 机等终端设备本地通讯，实现移动支付的一种技术，目前主流技术有 NFC 和 RCC 两种。相较于以扫码为代表的移动互联网支付，近场支付具有多项优势：(1) 采用硬件安全机制，支付安全优势显著；(2) 实现离线支付，支付场景不受网络环境影响，真正实现全场景覆盖；(3) 实现快速稳定工作，可用于地铁、公交等密集快速支付场景。

目前移动支付方兴未艾，根据 WIND 数据统计，2009~2015 年中国第三方移动支付市场年复合增速达 135.6%，实现快速增长。随着移动支付日益普及以及网络安全环境日益复杂，全离线高安全移动支付模式短交易时间、全场景覆盖以及高安全性优势日益突出，市场需求有望明显提升。

■RCC 国家支付标准落地，自主可控新篇章。目前在 apple pay, Huawei Pay 中广泛应用的 NCF 近场支付技术是由飞利浦半导体、诺基亚以及索尼共同研发，核心技术专利均掌握在国外 IC 企业手中。RCC 近场支付技术是由国民技术为主的国内公司自主研发，采用 2.45GHz 频段实现近场通信，具有完全的自主知识产权和核心专利。相较于 NFC，技术方面，RCC 技术无需移动终端硬件支持，通过更换 SIM 卡就可以实现 RCC 支付功能，应用市场更加广阔；安全性方面，RCC 完全自主可控，满足国家对于支付安全要求。

在过去的一段时间，RCC 并没有成为支付国家标准，只在少数封闭环境（地铁、校园）中应用，限制了相关产业发展。此次国家标准落地，RCC 技术将与 NFC 技术实现同台竞技，一改 2013 年以来竞争不利地位，相关产业链有望快速成长。

■RCC 技术顶层设计者，多重商业模式助力发展。公司是 RCC 顶层设计者，掌握系统架构、空口协议等核心技术并拥有通信模块、通信指令等软硬件产品技术，随着 RCC 产业持续发酵，公司有望深度受益。公司持续探索 RCC 移动支付商业模式，结合互联网应用、并加强产业链合作。我们认为 RCC 业务自主可控，技术领先，是公司发展战略重要一环；未来有望结合其他应用，打造 RCC 移动生活全功能平台及商业生态圈，开启全新商业模式。

公司快报

证券研究报告

半导体

投资评级 **买入-A**

维持评级

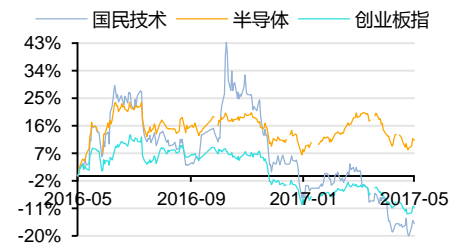
6 个月目标价：**20.80 元**

股价 (2017-05-18) **13.18 元**

交易数据

| | |
|------------|---------------|
| 总市值 (百万元) | 7,428.78 |
| 流通市值 (百万元) | 7,088.46 |
| 总股本 (百万股) | 563.64 |
| 流通股本 (百万股) | 537.82 |
| 12 个月价格区间 | 12.56/22.48 元 |

股价表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|--------|--------|
| 相对收益 | -4.82 | -9.3 | -4.62 |
| 绝对收益 | -7.75 | -12.98 | -17.49 |

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001

sunyf@essence.com.cn

010-83321079

张磊

报告联系人

zhanglei1@essence.com.cn

010-83321078

相关报告

国民技术：立足信息安全

IC 设计，业务有望全面启动/孙远峰 2017-03-30

■ **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、2.41、3.04 亿元，净利润增速分别为 79.0%、32.8%、26.5%，对应 EPS 分别为 0.32、0.43、0.54 元。考虑公司业务成长性以及 RCC 技术行业龙头地位，给予 2017 年 65 倍 PE，6 个月目标价为 20.80 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 | 2,628.4 |
| 净利润 | 86.0 | 101.2 | 181.1 | 240.5 | 304.2 |
| 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 | 5.25 | 5.74 | 6.19 |
| 盈利和估值 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 市盈率(倍) | 86.4 | 73.4 | 41.0 | 30.9 | 24.4 |
| 市净率(倍) | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.3 | 2.1 |
| 净利润率 | 15.3% | 14.3% | 14.6% | 13.4% | 11.6% |
| 净资产收益率 | 3.1% | 3.4% | 6.1% | 7.4% | 8.7% |
| 股息收益率 | 0.4% | 0.2% | 0.7% | 0.8% | 0.9% |
| ROIC | 1.8% | 3.5% | 7.1% | 9.2% | 12.8% |

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 | |
| 营业收入 | 560.6 | 706.1 | 1,239.2 | 1,789.3 | 2,628.4 | 成长性 | | | | | | |
| 减:营业成本 | 360.8 | 479.5 | 763.4 | 1,103.3 | 1,608.9 | 营业收入增长率 | 31.7% | 26.0% | 75.5% | 44.4% | 46.9% | |
| 营业税费 | 2.0 | 4.0 | 5.9 | 7.9 | 11.0 | 营业利润增长率 | -182.9% | 98.8% | 97.6% | 43.5% | 33.6% | |
| 销售费用 | 76.7 | 70.2 | 108.6 | 155.7 | 228.1 | 净利润增长率 | 747.4% | 17.7% | 79.0% | 32.8% | 26.5% | |
| 管理费用 | 144.5 | 162.4 | 238.6 | 342.5 | 500.5 | EBITDA 增长率 | -188.3% | 80.9% | 82.7% | 40.4% | 36.4% | |
| 财务费用 | -22.9 | -8.5 | -0.1 | 9.2 | 38.3 | EBIT 增长率 | -114.7% | 327.1% | 121.7% | 49.5% | 44.9% | |
| 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% | 50.8% | 45.1% | |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 投资资本增长率 | 121.7% | 11.0% | 16.3% | 3.7% | 43.0% | |
| 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% | -0.2% | 9.3% | 7.9% | |
| 营业利润 | 39.2 | 77.9 | 153.9 | 220.8 | 295.1 | 利润率 | | | | | | |
| 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% | 38.8% | |
| 利润总额 | 97.5 | 116.4 | 205.3 | 270.3 | 341.5 | 营业利润率 | 7.0% | 11.0% | 12.4% | 12.3% | 11.2% | |
| 减:所得税 | 11.5 | 15.2 | 24.2 | 29.8 | 37.3 | 净利率 | 15.3% | 14.3% | 14.6% | 13.4% | 11.6% | |
| 净利润 | 86.0 | 101.2 | 181.1 | 240.5 | 304.2 | EBITDA/营业收入 | 10.0% | 14.4% | 15.0% | 14.5% | 13.5% | |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 2.9% | 9.8% | 12.4% | 12.9% | 12.7% | |
| 资产负债表 | | | | | | 运营效率 | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 固定资产周转天数 | 16 | 10 | 4 | 1 | 0 | |
| 货币资金 | 727.0 | 469.5 | 805.5 | 1,127.2 | 1,734.8 | 流动营业资本周转天数 | 642 | 763 | 498 | 391 | 343 | |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 流动资产周转天数 | 1,640 | 1,235 | 803 | 713 | 663 | |
| 应收账款 | 357.5 | 441.0 | 856.4 | 1,066.7 | 1,783.0 | 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 | 235.6 | 存货周转天数 | 109 | 87 | 101 | 95 | 91 | |
| 预付账款 | 12.8 | 13.8 | 57.9 | 29.0 | 93.3 | 总资产周转天数 | 1,947 | 1,655 | 1,044 | 858 | 766 | |
| 存货 | 185.0 | 158.0 | 540.0 | 405.3 | 928.2 | 投资资本周转天数 | 805 | 930 | 603 | 457 | 385 | |
| 其他流动资产 | 1,207.7 | 1,141.3 | 865.6 | 1,071.5 | 1,026.1 | 投资回报率 | | | | | | |
| 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% | 8.7% | |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | ROA | 2.7% | 3.1% | 4.6% | 5.2% | 4.6% | |
| 长期股权投资 | - | - | - | - | - | ROIC | 1.8% | 3.5% | 7.1% | 9.2% | 12.8% | |
| 投资性房地产 | 3.1 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 费用率 | | | | | | |
| 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% | 8.7% | 8.7% | |
| 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% | 19.1% | 19.0% | |
| 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% | 0.5% | 1.5% | |
| 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% | 28.4% | 29.2% | |
| 资产总额 | 3,199.7 | 3,294.2 | 3,894.4 | 4,634.0 | 6,546.5 | 偿债能力 | | | | | | |
| 短期债务 | - | - | 288.1 | 260.8 | 348.8 | 资产负债率 | 12.0% | 10.0% | 24.0% | 30.2% | 46.7% | |
| 应付账款 | 280.1 | 250.6 | 403.5 | 676.7 | 901.4 | 负债权益比 | 13.7% | 11.1% | 31.7% | 43.3% | 87.5% | |
| 应付票据 | 11.4 | 9.7 | 55.9 | 23.7 | 84.6 | 流动比率 | 6.92 | 7.43 | 3.95 | 3.78 | 4.12 | |
| 其他流动负债 | 73.5 | 52.1 | 64.1 | 66.4 | 73.1 | 速动比率 | 6.41 | 6.92 | 3.29 | 3.38 | 3.46 | |
| 长期借款 | - | - | 106.3 | 354.1 | 1,629.6 | 利息保障倍数 | -0.71 | -8.19 | -2,435.1 | 25.10 | 8.71 | |
| 其他非流动负债 | 19.4 | 18.0 | 18.4 | 18.6 | 18.4 | 分红指标 | | | | | | |
| 负债总额 | 384.3 | 330.4 | 936.3 | 1,400.2 | 3,055.9 | DPS(元) | 0.05 | 0.02 | 0.09 | 0.10 | 0.11 | |
| 少数股东权益 | 0.7 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 分红比率 | 32.8% | 11.1% | 28.0% | 24.0% | 21.1% | |
| 股本 | 282.0 | 563.6 | 563.6 | 563.6 | 563.6 | 股息收益率 | 0.4% | 0.2% | 0.7% | 0.8% | 0.9% | |
| 留存收益 | 2,691.7 | 2,499.9 | 2,394.1 | 2,669.8 | 2,926.8 | | | | | | | |
| 股东权益 | 2,815.4 | 2,963.8 | 2,958.0 | 3,233.7 | 3,490.6 | | | | | | | |
| | | | | | | 现金流量表 | | | | | | |
| | | | | | | | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | |
| | | | | | | | 净利润 | 86.0 | 101.2 | 181.1 | 240.5 | 304.2 |
| | | | | | | | 加:折旧和摊销 | 44.4 | 37.2 | 31.6 | 30.3 | 21.7 |
| | | | | | | | 资产减值准备 | 32.7 | 16.2 | - | - | - |
| | | | | | | | 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - |
| | | | | | | | 财务费用 | - | 0.4 | -0.1 | 9.2 | 38.3 |
| | | | | | | | 投资损失 | -72.4 | -95.6 | -57.8 | -75.3 | -76.2 |
| | | | | | | | 少数股东损益 | -0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.0 | -0.0 |
| | | | | | | | 营运资金的变动 | -1,049.9 | -81.3 | -325.4 | -113.1 | -1,015.4 |
| | | | | | | | 经营活动产生现金流量 | -16.1 | -57.2 | -170.6 | 91.6 | -727.4 |
| | | | | | | | 投资活动产生现金流量 | -1,319.1 | -170.7 | 294.0 | -17.6 | 59.5 |
| | | | | | | | 融资活动产生现金流量 | 155.5 | -31.0 | 212.6 | 247.8 | 1,275.5 |
| | | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| | | | | | | | EPS(元) | 0.15 | 0.18 | 0.32 | 0.43 | 0.54 |
| | | | | | | | BVPS(元) | 4.99 | 5.26 | 5.25 | 5.74 | 6.19 |
| | | | | | | | PE(X) | 86.4 | 73.4 | 41.0 | 30.9 | 24.4 |
| | | | | | | | PB(X) | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.3 | 2.1 |
| | | | | | | | P/FCF | -8.7 | -71.6 | 27.6 | 19.5 | 11.1 |
| | | | | | | | P/S | 13.3 | 10.5 | 6.0 | 4.2 | 2.8 |
| | | | | | | | EV/EBITDA | 207.6 | 79.9 | 36.1 | 25.0 | 20.4 |
| | | | | | | | CAGR(%) | 40.9% | 44.3% | 161.4% | 40.9% | 44.3% |
| | | | | | | | PEG | 2.1 | 1.7 | 0.3 | 0.8 | 0.6 |
| | | | | | | | ROIC/WACC | 0.2 | 0.3 | 0.7 | 0.9 | 1.3 |
| | | | | | | | REP | 37.3 | 12.3 | 4.3 | 3.1 | 1.7 |

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