

2017年08月25日

国民技术 (300077.SZ)

## 安全芯片产业领先,化合物半导体战略布局未来可期

### ■事件:

公司发布 2017 年半年报, 报告期内实现营业收入 3.57 亿元, 同比增长 21.80%, 实现归属上市公司股东净利润 4423.86 万元, 同比减少 2.70%。实现归属上市公司股东扣非净利润 3936.73 万元, 同比增长 8.61%。

■**把握金融终端安全芯片市场, 领先地位稳固。**公司积极把握金融终端安全芯片市场发展机会, 报告期内, 金融终端安全芯片业务收入较上年同期增长 17.19%。公司持续加大研发投入, 提升芯片的兼容性、应用安全等级, 保持技术与市场份额的领先地位。

■**金融 IC 卡国产趋势, 收入大幅增长。**央行指引加上便捷性使得金融 IC 卡渗透率逐步提升, 逐渐替代磁条卡。目前, 国外厂商高度垄断国内金融 IC 卡市场, 国产化替代空间较大。报告期内, 公司 IC 卡业务较上期大幅增长 524.22%, 延续 2016 年下半年以来的良好势头, 金融 IC 卡国产芯片市场占有率领先。我们认为, 金融 IC 卡市场空间广阔, 且涉及国家安全, 芯片环节国产化替代是必然趋势, 公司已率先卡位并实现规模销售, 将受益于金融 IC 卡国产化趋势。

■**RCC 国家标准颁布, 未来应用可期。**2017 年 5 月, 以公司为主自主创新研发的基于 2.45GHz RCC 手机支付相关技术, 正式成为手机支付国家标准。报告期内, 公司合资建设福建省多卡融合公共服务平台, 探索 RCC 规模化商用场景。我们认为, RCC 国家标准颁布将持续推动 RCC 移动支付技术商用进程, 有利于该技术进入主流市场, 长期来看将有效提振公司移动支付产品业绩。

■**战略布局化合物半导体, 卡位行业趋势。**2017 年 8 月, 全资子公司国民投资与成都邛崃市人民政府签订《化合物半导体生态产业园项目投资协议书》, 项目总投资将不少于人民币 80 亿元。根据同日发布的公告, 国民投资拟与陈亚平技术团队等合作设立成都国民天成化合物半导体有限公司, 建设和运营 6 吋第二代和第三代半导体集成电路外延片项目, 项目首期投资 4.5 亿元。化合物半导体作为新材料和新器件, 在微波通信器件、光电子器件和功率器件中相较于硅器件性能更优, 是全球半导体产业重点发展方向。我们认为, 公司近期以化合物半导体外延片材料为重点突破方向, 未来向产业上下游延伸, 形成化合物半导体全产业链, 战略布局全球半导体发展前沿, 有望打造未来长期增长新引擎。

■**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

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 (2017-08-24) **13.82 元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	7,786.09
流通市值 (百万元)	7,489.03
总股本 (百万股)	563.39
流通股本 (百万股)	541.90
12 个月价格区间	12.20/22.48 元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.6	4.0	-2.45
绝对收益	12.08	5.1	-20.53

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517020001  
sunnyf@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: RCC 国家标准落地, 开启自主创新新篇章/孙远峰	2017-05-19
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

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
主营业务收入	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)	5.00	5.26	5.25	5.74	6.19

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	90.5	76.9	43.0	32.4	25.6
市净率(倍)	2.8	2.6	2.6	2.4	2.2
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%	0.1%	0.7%	0.7%	0.8%
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	<b>成长性</b>					
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	<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%	38.8%
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	净利润率	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%
						<b>运营效率</b>					
						固定资产周转天数	16	10	4	1	0
						流动营业资本周转天数	642	763	498	391	343
						流动资产周转天数	1,640	1,235	803	713	663
						应收帐款周转天数	188	204	188	193	195
						存货周转天数	109	87	101	95	91
						总资产周转天数	1,947	1,655	1,044	858	766
						投资资本周转天数	805	930	603	457	385
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	3.1%	3.4%	6.1%	7.4%	8.7%
						ROA	2.7%	3.1%	4.6%	5.2%	4.6%
						ROIC	1.8%	3.5%	7.1%	9.2%	12.8%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	13.7%	9.9%	8.8%	8.7%	8.7%
						管理费用率	25.8%	23.0%	19.3%	19.1%	19.0%
						财务费用率	-4.1%	-1.2%	0.0%	0.5%	1.5%
						三费/营业收入	35.4%	31.7%	28.0%	28.4%	29.2%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	12.0%	10.0%	24.0%	30.2%	46.7%
						负债权益比	13.7%	11.1%	31.7%	43.3%	87.5%
						流动比率	6.92	7.43	3.95	3.78	4.12
						速动比率	6.41	6.92	3.29	3.38	3.46
						利息保障倍数	-0.71	-8.19	-2,435.1	25.10	8.71
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.05	0.02	0.09	0.10	0.11
						分红比率	32.8%	11.1%	28.0%	24.0%	21.1%
						股息收益率	0.4%	0.1%	0.7%	0.7%	0.8%

## 资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	727.0	469.5	805.5	1,127.2	1,734.8
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	357.5	441.0	856.4	1,066.7	1,783.0
应收票据	35.2	96.8	80.7	182.5	235.6
预付帐款	12.8	13.8	57.9	29.0	93.3
存货	185.0	158.0	540.0	405.3	928.2
其他流动资产	1,207.7	1,141.3	865.6	1,071.5	1,026.1
可供出售金融资产	331.7	525.3	289.2	382.1	398.8
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	3.1	2.8	2.8	2.8	2.8
固定资产	18.5	19.0	9.1	0.5	0.5
在建工程	11.4	116.3	116.3	116.3	116.3
无形资产	212.2	205.0	183.3	161.6	139.9
其他非流动资产	97.8	105.4	87.4	88.4	87.3
资产总额	3,199.7	3,294.2	3,894.4	4,634.0	6,546.5
短期债务	-	-	288.1	260.8	348.8
应付帐款	280.1	250.6	403.5	676.7	901.4
应付票据	11.4	9.7	55.9	23.7	84.6
其他流动负债	73.5	52.1	64.1	66.4	73.1
长期借款	-	-	106.3	354.1	1,629.6
其他非流动负债	19.4	18.0	18.4	18.6	18.4
负债总额	384.3	330.4	936.3	1,400.2	3,055.9
少数股东权益	0.7	0.3	0.3	0.3	0.2
股本	282.0	563.6	563.6	563.6	563.6
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

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.15	0.18	0.32	0.43	0.54
BVPS(元)	5.00	5.26	5.25	5.74	6.19
PE(X)	90.5	76.9	43.0	32.4	25.6
PB(X)	2.8	2.6	2.6	2.4	2.2
P/FCF	-9.2	-75.0	29.0	20.5	11.6
P/S	13.9	11.0	6.3	4.4	3.0
EV/EBITDA	207.6	79.9	38.1	26.4	21.4
CAGR(%)	40.9%	44.3%	161.4%	40.9%	44.3%
PEG	2.2	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	4.6	3.3	1.8

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	
	章政	021-35082861	zhangzheng@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	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

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