

国民技术 (300077)

中性/首次评级

股价: RMB28.1

分析师

卢山

SAC 执业证书编号:s1000511060001

82125092

lushan@mail.htlhsc.com.cn

联系人

林照天

0755-83236884

linzhaotian@mail.htlhsc.com.cn

利好接踵而至 新业务打开业绩增长空间

——公司公告点评

事件: 公司发布公告,已于北京时间 12 月 17 日与微软签署安全战略合作意向书。合作内容主要包括:微软和国民技术在共同推进可信计算标准和产业化,保护信息系统和用户安全方面建立战略合作关系。

点评: 公司在可信计算领域一直拥有较强的实力,在全国处于领军地位。可信计算是指在计算和通信系统中广泛使用基于硬件安全模块支持下的以提高系统整体安全性的可信计算平台。公司作为核心成员参与了国内可信计算技术(TCM)标准的制定,并成为国内少数能批量供货的可信计算芯片供应商,先发优势明显,目前尚未有其他境内企业与本公司构成实质性竞争。

云计算的发展让可信计算变得不可或缺。云计算本质是一种分布式处理能力,在互联网上未知威胁及病毒更多,对安全也提出了更高的要求。云计算不能离开可信计算,可信计算支持着云计算的发展。在典型的云计算运营模式下,更需要计算机的安全可靠与可信。可信计算作为云计算的基础技术,必将在云时代获得更大的发展。

可信计算在国内处于起步阶段,未来发展前景广阔。根据我们的了解,目前使用了可信计算芯片的 PC 及 NB 主要用于公共领域,包括政府机关、公共事业、教育单位、邮电系统等,整体出货量较小。而在日本等一些发达国家,基本所有的 NB 都会配置可信计算模块。如果未来国内可信计算模块能渗透到个人 PC 及 NB 领域,发展前景将非常广阔。

与微软的合作有利于公司进入国际可信计算市场。双方将用合理的努力完成两大任务:(一)共同推动可信计算技术的产业化,打造健康的可信计算产业链。(二)共同推进和验证可信计算技术新的国际标准。由于国际通用的 TPM 标准与国内 TCM 标准不同,此次与微软的合作有利于公司参与可信计算国际标准的编制,并进入国际可信计算产业链,参与国际市场的竞争。

利好接踵而至,新业务打开公司业绩增长空间。继 2.4G 有望成为国家移动支付标准的利好后,公司在可信计算领域也取得重大进展。未来公司还有手机 PA、CMMB 内置芯片、社保卡、金融 IC 卡、TD-LTE 等多种新业务及新产品有望进入或推出,业绩增长潜力良好。谨慎起见,预测 2011 年、2012、2013 年 EPS 分别为 0.35、0.54、0.73 元,对应 PE 为 80.3、52.0、38.5 倍,给予公司“中性”评级。

风险因素: 市场波动的风险;新业务开拓不达预期的风险。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	671.1	565.3	829.8	1225.0
(+/-%)	71.7	-19.5	46.8	47.6
归属母公司净利润(百万元)	105.4	94.3	146.4	199.7
(+/-%)	65.5	-46.7	55.3	36.4
EPS(元)	0.88	0.35	0.54	0.73
P/E(倍)	37.6	80.3	52.0	38.5

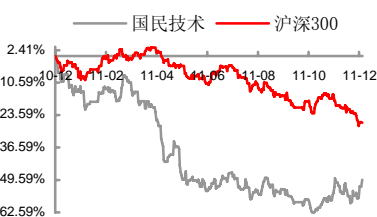
资料来源:公司数据,华泰联合证券预测

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	272
流通 A 股(百万股)	272
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	7,643

最近 52 周股价走势图



资料来源:公司数据,华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013
流动资产	2823	2832	3021	3276	营业收入	702	565	830	1225
现金	2517	2610	2685	2790	营业成本	370	317	451	646
应收账款	151	93	155	223	营业税金及附加	2	2	2	3
其他应收款	6	4	6	9	营业费用	26	23	33	48
预付账款	12	9	12	18	管理费用	180	181	248	375
存货	109	98	137	198	财务费用	-32	-31	-32	-33
其他流动资产	28	18	27	39	资产减值损失	9	5	6	6
非流动资产	43	38	34	30	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	23	19	15	12	营业利润	147	69	122	179
无形资产	11	11	11	11	营业外收入	46	34	37	37
其他非流动	9	8	8	8	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2866	2870	3055	3306	利润总额	191	102	158	216
流动负债	157	127	166	217	所得税	14	8	12	16
短期借款	0	0	0	0	净利润	177	94	146	200
应付账款	90	76	109	156	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负	67	51	57	61	归属母公司净	177	94	146	200
非流动负债	7	0	0	0	EBITDA	125	42	94	150
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.63	0.35	0.54	0.73
其他非流动	7	0	0	0					
负债合计	164	127	166	217					
少数股东权	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	109	272	272	272	会计年度	2010	2011E	2012E	2013
资本公积	2302	2193	2193	2193	成长能力				
留存收益	292	278	424	624	营业收入	50.8%	-19.5%	46.8%	47.6%
归属母公司股	2703	2743	2889	3089	营业利润	67.9%	-53.2%	77.3%	47.0%
负债和股东权	2866	2870	3055	3306	归属母公司净	51.4%	-46.7%	55.3%	36.4%
					获利能力				
					毛利率(%)	47.3%	43.9%	45.6%	47.2%
					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	25.2%
					ROE(%)	6.5%	3.4%	5.1%	6.5%
					ROIC(%)	55.1%	25.4%	39.8%	44.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	5.7%	4.4%	5.4%	6.6%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	18.00	22.26	18.20	15.07
					速动比率	17.30	21.49	17.37	14.16
					营运能力				
					总资产周转率	50.8%	-19.5%	46.8%	47.6%
					应收账款周转	50.8%	-19.5%	46.8%	47.6%
					应付账款周转	67.9%	-53.2%	77.3%	47.0%
					每股指标 (元)	51.4%	-46.7%	55.3%	36.4%
					每股收益(最新				
					每股经营现金	47.3%	43.9%	45.6%	47.2%
					每股净资产(最	25.2%	16.7%	17.6%	16.3%
					估值比率				
					P/E	55.1%	25.4%	39.8%	44.4%
					P/B				
					EV/EBITDA	5.7%	4.4%	5.4%	6.6%

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
 增持 股价超越基准10%-20%
 中性 股价相对基准波动在±10%之间
 减持 股价弱于基准10%-20%
 卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
 中性 行业股票指数基本与基准持平
 减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
 邮政编码: 518048
 电话: 86 755 8249 3932
 传真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
 邮政编码: 200120
 电话: 86 21 5010 6028
 传真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。