

日期: 2012年4月24日

行业: IT-软件产品与服务



陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

## 基础数据(Y11)

报告日股价(元)	22.92
12mth A 股价格区间(元)	98.98/20.14
总股本(百万股)	272.00
无限售 A 股/总股本	59.49%
流通市值(百万元)	3,708.90
每股净资产(元)	10.21
PBR(X)	2.24
DPS(Y10,元)	

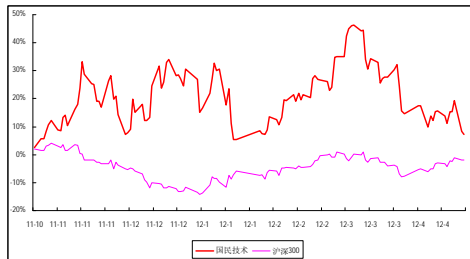
## 主要股东(Y11)

中国华大集成电路设计集团有	27.50%
深圳市深港产学研创业投资有	6.99%
孙迎彤	3.62%
全国社会保障基金理事会转持	2.50%
余运波	2.48%

## 收入结构(Y11)

安全芯片类产品	84.62%
通讯芯片类产品	9.42%
合作类产品及其他	5.88%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

首次报告时间: 2012年4月24日

## 业绩增速将出现回转

## ■ 主要观点:

## 收入增速将逐渐回升

2011年1-12月,公司实现营业总收入571.38百万元,同比增长-18.65%;其中,安全芯片类产品、通讯芯片类产品和合作类产品及其他等业务收入分别同比增长-21.57%、23.36%和-20.35%;对应的收入构成分别为84.62%、9.42%和5.88%,相比去年同期,分别变动-3.15、3.21和-0.13个百分点。

2011年1-12月,公司实现营业毛利243.59百万元,同比增长-26.63%,慢于收入增长;其中,安全芯片类产品、通讯芯片类产品和合作类产品及其他等业务毛利分别同比增长-28.46%、23.76%和-7.66%,对应的毛利构成分别为93.37%、4.77%和1.77%。公司实现营业毛利率42.63%,低于上年同期(47.27%)4.63个百分点;其中,安全芯片类产品、通讯芯片类产品和合作类产品及其他等业务毛利率分别为47.04%、21.58%和12.86%,相比去年同期,分别变动-4.53、0.07和1.77个百分点。

公司收入的下降,主要是2011年移动支付业务发展较为迟缓,移动支付产品销售收入有较大幅度下降。而毛利率出现下降,主要是USBKEY安全主控芯片市场竞争日趋激烈,产品销售价格出现一定下降。

从趋势上看,2012年移动支付业务将由深圳向其他地区复制,开始较快增长;11年各单季节收入是前高后低,总量逐渐回落,12年将前低后高,增速方面也将表现不断回升。

USBKEY的价格将逐渐回落后出现平稳,同时由于新一代USBKEY的推出,公司毛利率将有所微升。

## 管理费用率将有所下降

2011年1-12月,公司实现主营业利润55.68百万元,同比增长-62.02%,慢于收入增长;公司主营业利润率9.74%,低于上年同期(20.87%)11.13个百分点。对应的期间费用合计为187.92百万元,同比增长1.36%,其中,营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长102.65%、2.08%、15.12%、-85.84%和1.28%;期间费用率合计为32.89%,高于上年同期(26.40%)6.49个百分点,其中,营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失的费用率分别为0.72%、4.73%、36.32%、-10.42%和1.54%,相比去年同期,分别变动0.43、0.96、10.65、-5.86和0.30个百分点。

2011年1-12月,公司实现归属于母公司所有者的净利润107.71百万元,同比增长-39.15%,慢于收入增长,净利润率18.85%,低于上一年同期(25.20%)6.35个百分点;其中,实现主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益分别同比增长-62.02%、0.00%、31.27%、-53.68%和0.00%,对净利润的贡献率分别为51.69%、0.00%、54.43%、

-6.12%和 0.00%，相比去年同期，分别变动-11.13、0.00、3.90、-0.87 和 0.00 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润 39.61 百万元，占 2011 年 1-12 月归属于母公司所有者的净利润的比为 36.77%，同比增长 22.91%，净利润率 31.59%，高于 1-12 月净利润率水平。

公司主营业务利润率的较大下降，主要是公司管理费用率出现了很大的波动，同比费用率高出了 10 多个百分点，近 2 年公司的研究与开发费用出现了剧增。

从趋势看，随着收入重回增长态势，公司管理费用率将有所下降，利润率将回升。

预计 2012-2014 年公司可分别实现营业收入同比增长 22.70%、32.39%和 45.49%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 34.80%、35.28%和 54.04%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.53 元、0.72 元和 1.11 元。目前股价对应 2012-2014 年的动态市盈率分别为 42.94、31.74 和 20.60 倍。

公司业绩增速将在今年出现回转，公司的技术和创新能力依然存在，11 年的业绩下滑在股价上也较充分的表现了。所以，首次对公司投资评级为未来 6 个月“跑赢大市”。同时注意未来市场技术变化和市场竞争的风险。

### ■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	571.38	701.11	928.20	1,350.42
年增长率 (%)	-18.65	22.70	32.39	45.49
归属于母公司所有者的净利润	107.71	145.20	196.42	302.57
年增长率 (%)	-39.15	34.80	35.28	54.04
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	0.40	0.53	0.72	1.11
PER (X)	57.88	42.94	31.74	20.60

数据来源：上海证券研究所（对应股价为 2012-04-24 日收盘价）

附分析师简介：2011 年，荣获“FT StarMine 2011 年度全球卖方分析师评选”（英国金融时报和路透旗下 StarMine 合作主办）“亚洲地区”奖项——软件与 IT 服务行业“最佳行业选股”第一名，“中国和香港地区” 奖项——软件与 IT 服务行业“最佳行业选股”第一名；“2011 年天眼中国证券分析师评选”“最佳独立见解分析师”奖项，另还获得了“明星分析师”入围奖；2010 年，获得朝阳永续“中国证券行业最佳伯乐奖评选”个人优胜组合奖；2009 年，获得今日投资“信息技术最佳分析师奖”，以及“明星分析师入围奖”。

## 分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会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
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	<b>Underperform</b>	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
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	<b>Cautious</b>	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

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。