



股票激励计划彰显高成长性

2015.3.9

张磊(分析师)

电话: 020-88831187

邮箱: zhanglei@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310514080003

事件:

3月4日晚,公司发布了限制性股票激励计划,向管理层和核心员工等82人拟授予限制性股票1060万股,价格为16.04元/股,有效期为自限制性股票授予之日起4年。

点评:

●**股票激励计划彰显公司高成长性。**公司的限制性股票激励计划业绩解锁条件为:2015年扣非净利润不低于3000万元,2016年扣非净利润不低于7500万元,2017年扣非净利润不低于1.8亿元。根据2014年业绩预测,2014年扣非净利润为负值。由此可见,2015年将是公司业绩的转折点,未来3年的业绩将高速增长。

●**激励计划的推出表明公司管理层正式稳定。**2013年11月15日,原控股股东中国华大集成电路设计集团有限公司出让控股权,公司由国企变为民营企业,之后管理层一直处于动荡之中,此次股票激励计划的实施证明公司的管理层已经稳定,稳定的管理层为公司的长远发展打下坚实的基础。我们认为激励计划的业绩目标能够完成,并且存在大幅超预期的可能。

●**公司已经度过困难期,未来发展值得期待。**公司近几年主营业务进展不顺利,业绩持续下滑,2013年底,公司由国企变为民营企业,管理效率得到提升。管理层做出了改变,改善业务结构,缩减成本,从数据来看,公司已经度过了困难时期。公司的RCC移动支付、可信计算芯片等业务市场空间广阔,并且手中有20亿现金,未来在信息安全领域进行外延式发展。

●**提高到“强烈推荐”评级。**保守预计公司盈利2015-2017年为:0.65亿、1.1亿和2.15亿元,EPS为0.23、0.39和0.76元,对应最新股价的PE为158、93和48倍。公司有决心、有能力、有资源,股票激励计划的实施坚定了我们的信心,我们把年度策略报告中的“谨慎推荐”评级提高到“强烈推荐”评级,困境反转,外延可期,给予估值溢价,目标价由35元提高到53元。

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	425.7	553.4	774.8	1007.2
同比(%)	-1.83%	30%	40%	30%
归属净利润	10.15	65	110	215
同比(%)	116.64%	540%	70%	95%
每股收益(元)	0.04	0.23	0.39	0.76
P/E	913	158	93	48

风险提示:

RCC移动支付业务进展缓慢;外延式发展受挫;

强烈推荐

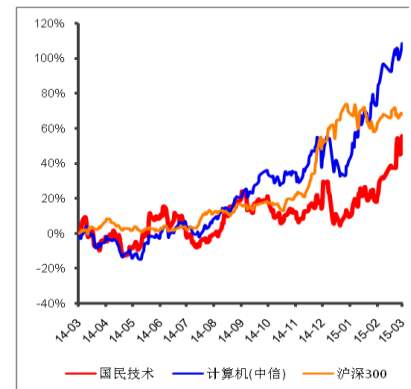
现价: 36.53

目标价: 53.0

股价空间: 45%

计算机行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
国民技术	24.92	32.65	31.58
计算机	20.02	45.09	66.72
沪深300	2.42	12.66	45.11

基本资料

总市值(亿元)	99.36
总股本(亿股)	2.72
流通股比例	92.6%
资产负债率	4.02%
大股东	深港产学研
大股东持股比例	5.85%

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2555.91	2865.92	2660.46	3038.01
现金	2069.35	2398.50	2124.04	2382.97
应收账款	173.04	170.36	221.15	309.84
其它应收款	7.67	5.10	15.18	12.62
预付账款	17.41	0.54	23.45	12.15
存货	126.91	189.16	156.56	171.06
其他	161.53	102.27	120.08	149.36
非流动资产	283.66	200.82	231.39	278.98
长期投资	1.22	1.62	2.17	2.89
固定资产	50.65	26.25	30.46	42.85
无形资产	146.82	123.43	137.04	167.38
其他	84.97	49.52	61.73	65.86
资产总计	2839.57	3066.75	2891.85	3316.99
流动负债	108.72	337.32	93.60	406.48
应付账款	41.08	233.40	18.87	280.69
其他	67.63	103.92	74.74	125.79
非流动负债	23.31	11.47	15.23	16.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	23.31	11.47	15.23	16.67
负债合计	132.03	348.79	108.83	423.15
少数股东权益	0.74	0.74	0.74	0.74
归属母公司股东权益	2706.79	2717.21	2782.28	2893.09
负债和股东权益	2839.57	3066.75	2891.85	3316.99

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	18.16	248.74	-251.18	311.70
净利润	4.68	14.50	65.06	110.82
折旧摊销	53.13	56.83	45.02	55.13
财务费用	-63.88	-68.62	-50.44	-47.82
投资损失	-2.23	0.00	0.00	0.00
其它	155.52	-1.71	1.90	-0.70
投资活动现金流	-123.67	24.08	-75.06	-102.43
资本支出	-26.79	-66.47	25.24	44.47
长期投资	5.72	-2.59	1.04	1.39
其他	-144.74	-44.99	-48.78	-56.57
筹资活动现金流	-27.28	56.33	51.78	49.66
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-27.28	56.33	51.78	49.66
现金净增加额	-132.80	329.15	-274.46	258.94

利润表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	433.62	425.69	553.39	774.75
营业成本	268.47	472.89	447.31	570.22
营业税金及附加	2.89	2.29	3.31	4.39
营业费用	48.24	17.03	34.31	46.48
管理费用	211.19	42.57	61.43	84.45
财务费用	-63.88	-68.62	-50.44	-47.82
资产减值损失	17.48	2.13	2.77	3.87
营业利润	-48.54	-42.60	54.71	113.15
营业外收入	63.06	65.00	35.00	35.00
营业外支出	7.13	3.60	5.37	4.49
利润总额	7.39	18.80	84.34	143.66
所得税	2.71	4.30	19.28	32.84
净利润	4.68	14.50	65.06	110.82
少数股东损益	-0.01	0.00	0.00	0.00
归母净利润	4.69	14.50	65.06	110.82
EBITDA	8.78	19.78	72.83	142.45
EPS (摊薄)	0.02	0.05	0.23	0.39

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入增长率	1.22%	-1.83%	30.00%	40.00%
营业利润增长率	-121.77%	12.24%	228.44%	106.80%
归属于母公司净利润	-91.48%	209.47%	348.75%	70.33%
获利能力				
毛利率	38.09%	-11.09%	19.17%	26.40%
净利率	1.08%	3.41%	11.76%	14.30%
ROE	0.17%	0.53%	2.37%	3.90%
ROIC	-1.04%	-1.05%	0.77%	2.33%
营运能力				
总资产周转率	0.15	0.14	0.19	0.25
应收账款周转率	0.40	0.40	0.40	0.40
应付账款周转率	4.43	3.45	3.55	3.81
(元)				
每股收益(最新摊)	0.02	0.05	0.24	0.41
每股经营现金流	0.07	0.91	-0.92	1.15
每股净资产(最新)	9.95	9.99	10.23	10.64
估值比率				
P/E	1050.71	685.31	152.72	89.66
P/B	1.82	3.66	3.57	3.43
EV/EBITDA	325.52	381.23	107.30	53.05

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。