



困境反转 外延可期

2015. 3. 18

张磊(分析师)

电话: 020-88831187

邮箱: zhanglei@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310514080003

投资要点:

●最坏的时光已经过去，2015年将是公司的拐点，业绩高速增长。公司近几年主营业务进展不顺利，业绩持续下滑。2013年底，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，新任管理层理顺运行机制，提高管理效率，改善业务结构，业绩有所改善。2015年3月4日，公司推出了激励计划，业绩解锁条件为：2015年净利润不低于3000万元，2016年净利润不低于7500万元，2017年净利润不低于1.8亿元。我们认为，经过1年多时间的改革，激励计划的落地，2015年将是公司的转折点，未来3年业绩将高速增长。

●公司的RCC移动支付产品、金融IC卡芯片市场空间广阔。RCC(2.4G)移动支付技术是我国自主创新的技术，公司在此领域耕耘多年，技术实力雄厚。移动支付市场空间巨大，2014年移动支付业务45.24亿笔，金额22.59万亿元，同比分别增长170.25%和134.30%。公司金融IC卡芯片正在配合相关卡商和银行开展应用测试，预计今年将开始批量销售。我国银行卡市场容量大，2014年我国金融IC卡发卡量比上年翻番，总量预计超过12亿张。

●内生外延齐发展。公司在立足内生发展的基础之上，积极寻求外延式发展，手中有20亿现金，为外延发展提供了坚实的基础。公司未来将在信息安全领域，积极寻求适合公司发展战略和目标的投资项目，进一步提升公司综合实力。

●维持“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168、99和51倍。公司有决心、有能力、有资源，维持“强烈推荐”评级，困境反转，外延可期，给予估值溢价，目标价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、金融IC卡芯片业务进展缓慢；外延式发展受挫；

强烈推荐

现价: 38.81

目标价: 53.0

股价空间: 37%

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。