



Research and
Development Center

IC 国产化打开全新成长空间

—— 同方国芯（002049.sz）跟踪报告

2015年08月27日

边铁城

计算机行业分析师

证券研究报告

公司研究——跟踪报告

同方国芯（002049.sz）



边铁城 行业分析师

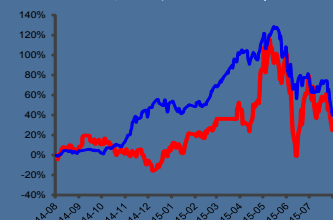
执业编号: S1500510120018

联系电话: +86 10 63081253

邮箱: biantiecheng@cindasc.com

上次评级: 增持, 2015.4.22

同方国芯相对沪深300表现



资料来源: 信达证券研发中心

公司主要数据 (2015.8.26)

收盘价(元)	30.88
52周内股价波动区间(元)	22.69-62.87
最近一月涨跌幅(%)	-39.45
总股本(亿股)	6.07
流通A股比例(%)	79.27
总市值(亿元)	187.4

资料来源: 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心

邮编: 100031

IC 国产化打开全新成长空间

2015年08月27日

本期内容提要:

- ◆ **2015上半年业绩基本符合预期。**公司2015年上半年实现营业收入5.58亿元,同比增长23.43%,归属于上市公司股东的净利润1.33亿元,同比增长1.52%。上半年毛利率43.84%,同比增长7.4个百分点,主要是由于特种集成电路业务毛利率大幅上升所致。
- ◆ **集成电路产业政府大力扶持、国产化替代进程加速。**“棱镜门”事件的爆发、国家安全委员会的成立使得“国家安全”上升为国家战略,国产化替代进程加速。国家和地方对集成电路行业的扶持政策密集出台。2014年,《国家集成电路产业发展推进纲要》出台,随后国家集成电路产业投资基金成立,首批规模达1200亿元。同时,各地也纷纷推出地方集成电路扶持政策,通过设立投资基金,重点支持地方龙头企业在集成电路领域进行整合。
- ◆ **智能卡芯片业务或迎放量增长。**1)金融IC卡芯片在部分银行开启试点,金融IC卡新增发卡量空间巨大,国产化替代空间巨大。2)居民健康卡芯片市场占有率领先,随着卫生计生委合并工作完成,健康卡发放有望加速。
- ◆ **特种集成电路军用国产化替代、军转民用双轮驱动打开成长空间。**1)军用特种集成电路国产化替代空间巨大,公司处于绝对领先地位。2)公司大力投入可重构器件研发,瞄准通信、物联网、云计算等更大民用需求领域。
- ◆ **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2015-2017年营业收入分别为14.78亿元、19.57亿元、25.44亿元,归属于上市公司股东的净利润分别为4.36亿元、5.65亿元、7.61亿元,对应的每股收益分别为0.72元、0.93元、1.25元。按照8月26日收盘价计算,对应的PE分别为43X、33X、25X。维持对公司的“增持”评级。
- ◆ **股价催化剂:**金融IC卡芯片获得大订单、特种集成电路领域有新的突破。
- ◆ **风险因素:**金融IC卡国产化替代速度不及预期、特种集成电路业务订单不及预期、居民健康卡推广进程不及预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	919.99	1,086.56	1,477.62	1,956.91	2,544.02
增长率 YoY %	57.38%	18.11%	35.99%	32.44%	30.00%
归属母公司净利润(百万元)	272.52	304.36	435.79	565.03	761.49
增长率 YoY%	92.90%	11.68%	43.18%	29.66%	34.77%
毛利率%	34.12%	39.34%	42.09%	42.40%	44.27%
净资产收益率 ROE%	12.57%	12.25%	15.38%	16.94%	19.05%
每股收益 EPS(元)	0.45	0.50	0.72	0.93	1.25
市场一致预期 EPS(元)	--	--	0.67	0.89	1.13
市盈率 P/E(倍)	68.76	61.57	43.00	33.16	24.61
市净率 P/B(倍)	7.97	7.16	6.14	5.18	4.28

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2015 年 08 月 26 日收盘价

目 录

公司 2015 年上半年业绩符合预期，毛利率稳步提升	1
集成电路行业国产厂商迎来新的机会	2
国家政策层面扶持力度空前	2
集成电路行业国产化率有较大提升空间	4
智能卡芯片业务-金融 IC 卡、居民健康卡芯片或迎放量增长	6
金融 IC 卡芯片国产化替代进程逐步打开	6
公司在居民健康卡芯片市场占有率遥遥领先	7
特种集成电路业务-军用国产化替代、军转民用双轮驱动	7
军用特种集成电路国产化替代空间大，公司处于绝对领先地位	7
可编程器件军转民用，打开新的成长空间	8
盈利预测、估值与投资评级	9
风险因素	10

表 目 录

表 1: 各地近期集成电路行业相关扶持政策	3
表 2: 通过备案的居民健康卡芯片产品目录	7

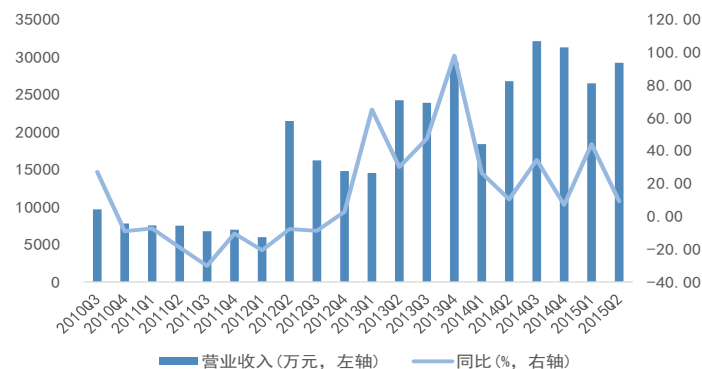
图 目 录

图 1: 2010Q3-2015Q2 营业收入情况	1
图 2: 2010Q3-2015Q2 归属于上市公司股东净利润情况	1
图 3: 2015H1 主营业务营收占比情况	2
图 4: 2015H1 主营业务利润占比情况	2
图 5: 2015H1 主营业务毛利率情况	2
图 6: 《国家集成电路产业发展推进纲要》发展目标	3
图 7: 全球集成电路行业市场规模及增速	4
图 8: 中国集成电路产业市场规模及增速	4
图 9: 我国集成电路产业各环节市场规模及增速	5
图 10: IC 净进口额及国产化率情况	5
图 11: 金融 IC 卡发卡量占总发卡量比例	6
图 12: 新增金融 IC 卡占新增总发卡量比例	6
图 13: 我国国防预算情况及增速	8
图 14: PLD、ASIC、ASSP 全球市场份额	9
图 15: 全球 PLD 领域公司市场份额	9

公司 2015 年上半年业绩符合预期，毛利率稳步提升

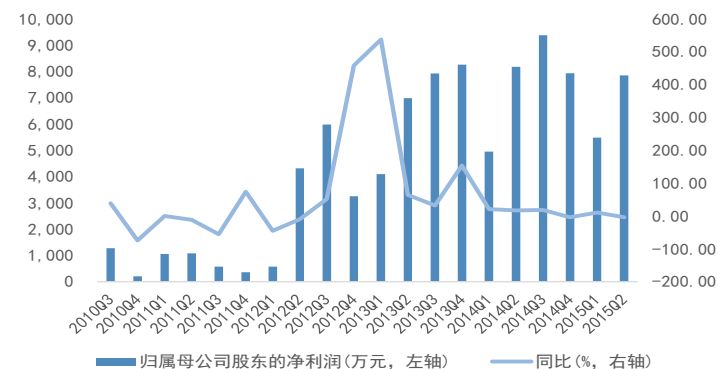
公司发布 2015 年半年报，公司 2015 年上半年实现营业收入 5.58 亿元，同比增长 23.43%，归属于上市公司股东的净利润 1.33 亿元，同比增长 1.52%。每股收益 0.22 元，同比增长 1.52%。其中第二季度实现营业收入 2.92 亿元，同比增长 9.21%，归属于上市公司股东净利润 7851 万元，同比减少 4.02%。二季度销售毛利率 47.73%，环比增长 8.2 个百分点，主要是由于特种集成电路业务毛利率大幅上升所致。

图 1: 2010Q3-2015Q2 营业收入情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2010Q3-2015Q2 归属于上市公司股东净利润情况

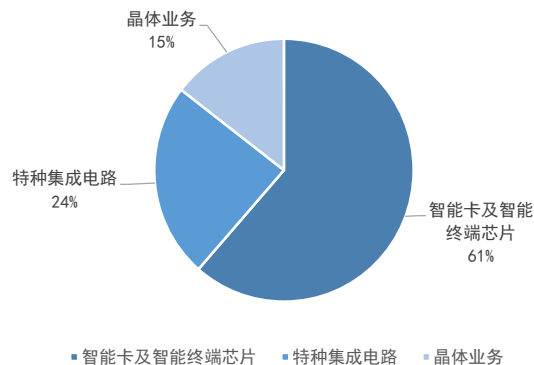


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

公司 2015 年上半年业绩基本符合预期。上半年公司净利润 1.33 亿元，同比增长 1.52%，远低于营业收入增速 23.43%。主要原因是：（1）“国家规划布局内重点集成电路设计企业” 2015-2016 年度的认证尚未开始，基于会计谨慎性原则，报告期内公司的两个核心子公司同方微电子和国微电子以 15% 所得税记账。如果以去年同期 10% 所得税口径计算，公司上半年净利润同比增幅为 7.67%，扣除非经常性损益后净利润同比增幅为 19.37%。（2）公司加大研发投入。上半年研发投入较去年同期增加 3000 多万元，重点投向了集成电路业务。另外公司上半年公告拟通过非公开发行股票募集资金用于集成电路相关业务产品的投入。

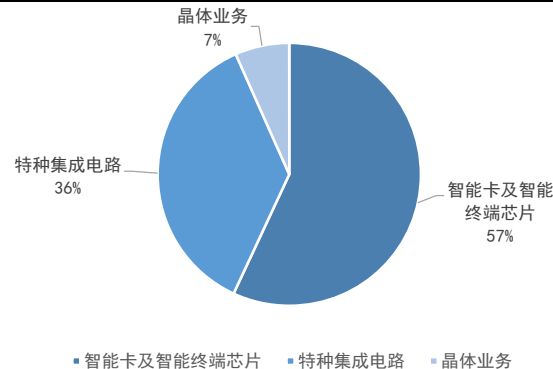
三项主营业务毛利率均有所提升。公司 2015 年上半年三项主营业务智能卡及智能终端芯片、特种集成电路、晶体业务分别占营业收入比重为：61%、24%、15%，贡献利润占比分别为：57%、36%、7%。智能卡及智能终端芯片业务毛利率 40.56%，同比增长 1.52 个百分点；特种集成电路业务毛利率 66.34%，同比增长 13.27 个百分点；晶体业务毛利率 20.02%，同比增长 10.88 个百分点。

图 3: 2015H1 主营业务营收占比情况



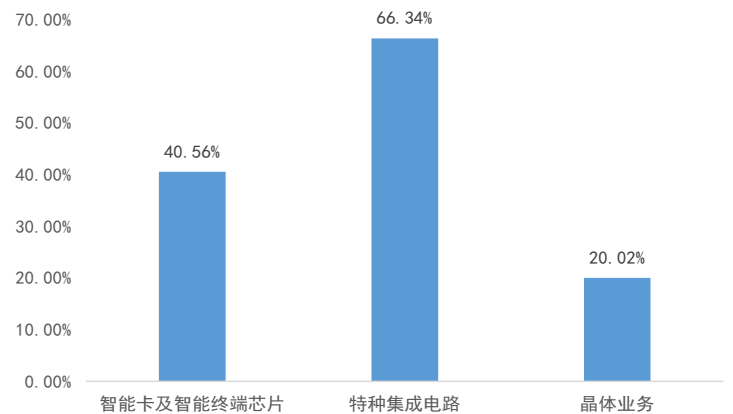
资料来源: 公司半年报, 信达证券研发中心

图 4: 2015H1 主营业务利润占比情况



资料来源: 公司半年报, 信达证券研发中心

图 5: 2015H1 主营业务毛利率情况



资料来源: 公司半年报, 信达证券研发中心

集成电路行业国产厂商迎来新的机会

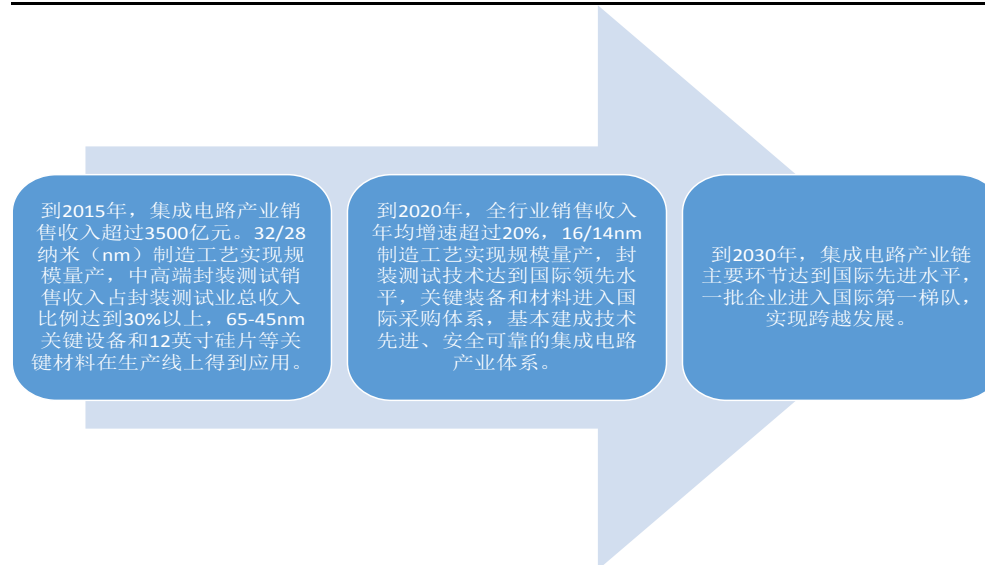
国家政策层面扶持力度空前

信息安全形势严峻, 国产集成电路受到大力扶持。过去两年, 国内信息安全形势严峻, “棱镜门”事件的爆发、国家安全委员会的成立使“信息安全”上升为国家战略。“棱镜门”事件使得像高通、英特尔这样的芯片公司对政府、学校、医院、

民航、交通等多方面系统的渗透率得到前所未有的关注，集成电路产业国产化替代迫在眉睫。2014年两会期间，集成电路产业首次被写进政府工作报告，国务院领导密集调研集成电路产业，国家发改委对高通开展反垄断调查。作为分布最广的基础电子信息设施，集成电路产业的国产化率的关注度不断提升。

国家和地方对集成电路行业的扶持政策密集出台。2014年，《国家集成电路产业发展推进纲要》出台，随后国家集成电路产业投资基金成立，首批规模达1200亿元。同时，各地也纷纷推出地方集成电路扶持政策，通过设立投资基金，重点支持地方龙头企业在集成电路领域进行整合。

图 6:《国家集成电路产业发展推进纲要》发展目标



资料来源：《国家集成电路产业发展推进纲要》，信达证券研发中心

表 1: 各地近期集成电路行业相关扶持政策

日期	地方	政策内容
2014.2	北京	《北京市进一步促进软件产业和集成电路产业发展的若干政策》：支持高端集成电路生产性项目建设，对于线宽小于65纳米的新建或扩建12英寸及以上生产线、特色生产工艺、高端封装测试生产线等集成电路重大产业投资项目，鼓励和引导产业发展基金、社会资本对项目进行股权投资。成立300亿元产业投资基金。
2014.3	天津	《滨海新区加快发展集成电路设计产业的意见》、《天津市滨海新区集成电路产业集群化发展战略规划》：天津滨海新区将从组织保障、财政支持、鼓励落户、助力成长、人才培育、平台支撑、联动发展、金融扶持八大方面全面支持新区集成电路产业的发展。预计到2020年，集成电路设计产业集群发展格局将在滨海新区基本形成，集成电路设计产业销售收入达到200亿元，年均增长28%，设计水平达到14纳米，集成电路设计企业数量达到80-100家。其中，1家销售收入超过50亿元，3-5家销售收入超过10亿元。

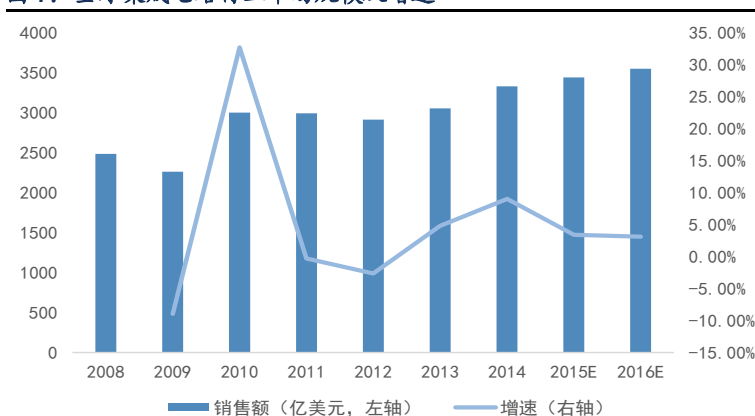
2014.6	安徽	到 2017 年，集成电路产业总产值达 300 亿元以上，初步建成合肥集成电路产业基地；到 2020 年，总产值达 600 亿元以上，建成以合肥为中心、辐射皖江城市带、具有区域影响力的特色集成电路产业集聚区，力争进入国家产业发展布局。
2014.7	山东	《关于贯彻国发〔2014〕4 号文件加快集成电路产业发展的意见》：到 2015 年，集成电路产业销售收入突破 200 亿元，到 2020 年突破 800 亿元。
2014.8	甘肃	甘肃省贯彻落实《国家集成电路产业发展推进纲要》的实施意见：到 2015 年，集成电路封装规模达到 100 亿只以上，实现主营业务收入 55 亿元。到 2020 年，培育出集成电路封装测试业世界前十企业，集成电路产业主营业务收入力争达到 150 亿元。
2014.8	四川	已制定推进集成电路产业发展的实施意见，并设立集成电路产业投资基金。
2014.9	湖北	《湖北省集成电路产业发展行动方案》：到 2017 年，集成电路产业主营业务收入力争达到 400 亿元。培育过 100 亿企业 1-2 家，过 10 亿元企业 15-20 家，过亿元企业 50 家以上。到 2020 年，全省集成电路产业规模超过 1000 亿元。成立 300 亿集成电路产业投资基金。

资料来源：信达证券研发中心整理

集成电路行业国产化率有较大提升空间

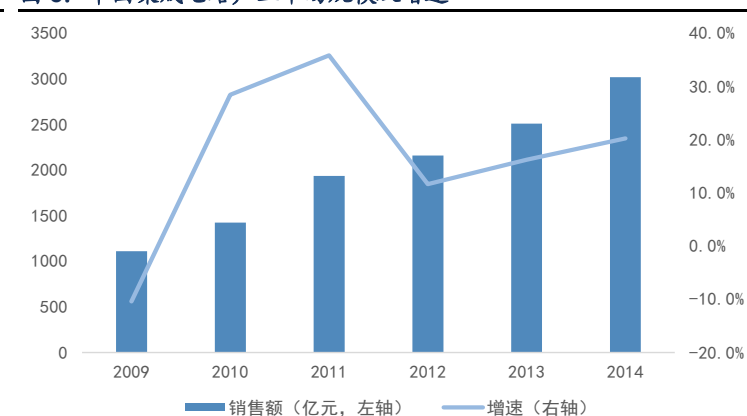
中国集成电路产业处于高速增长期。根据全球半导体贸易统计(WSTS)，2014 年全球半导体市场规模达到 3331 亿美元，同比增长 9%，伴随着行业集中度越来越高，行业发展也逐步结束过去高增长和周期性波动的发展局面，开始步入平稳发展阶段。据中国半导体行业协会统计(CSIA)，2014 年我国集成电路产业销售收入达 3015.4 亿元，同比增长 20.2%。产业规模继续保持快速增长。

图 7：全球集成电路行业市场规模及增速



资料来源：WSTS，信达证券研发中心

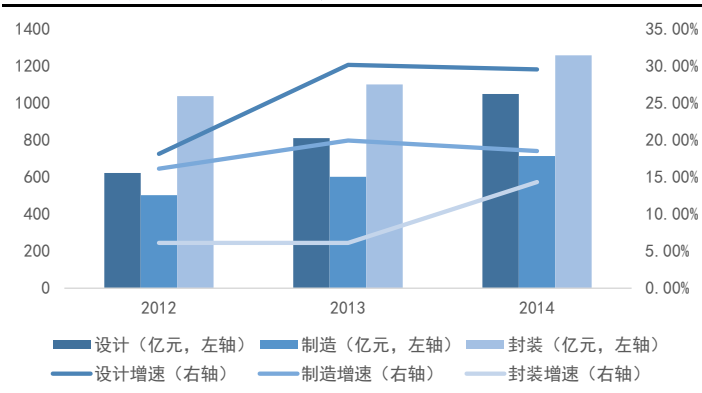
图 8：中国集成电路产业市场规模及增速



资料来源：CSIA，信达证券研发中心

我国 IC 设计环节发展空间较大。从 IC 产业链各环节来看，全球集成电路产业链中，IC 设计占比为 56%，而中国这一比例仅为 35%。我国集成电路产业大量集中在附加值和技术含量较低的封装、制造环节。中国过去三年 IC 设计环节复合增速达 25.8%，远高于制造与封装环节。IC 封装增速最慢，三年复合增速 8.8%。我们预计我国未来五年 IC 设计将持续高增长。

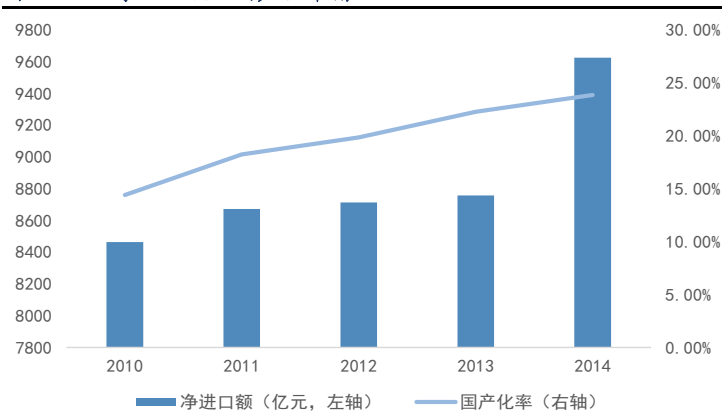
图 9：我国集成电路产业各环节市场规模及增速



资料来源：CSIA，信达证券研发中心

我国 IC 产业国产化率很低，国产化替代进程有望加速。截止 2014 年，我国 IC 产业国产化率（国内 IC 销售额/(IC 净进口额+国内 IC 销售额)）不足 25%。虽然过去 5 年，国产化率处于不断提升的过程中，但仍存在较大国产化替代空间。受益于信息安全上升为国家战略以及各部委国产化替代进程的加速，IC 产业国产化替代进程有望加速。

图 10：IC 净进口额及国产化率情况



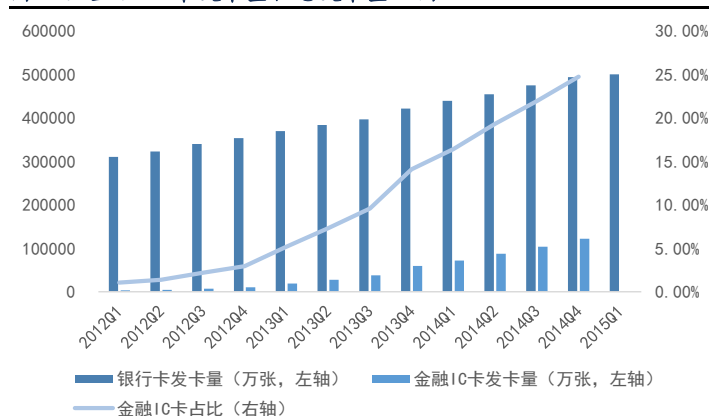
资料来源：CSIA，信达证券研发中心

智能卡芯片业务-金融 IC 卡、居民健康卡芯片或迎放量增长

金融 IC 卡芯片国产化替代进程逐步打开

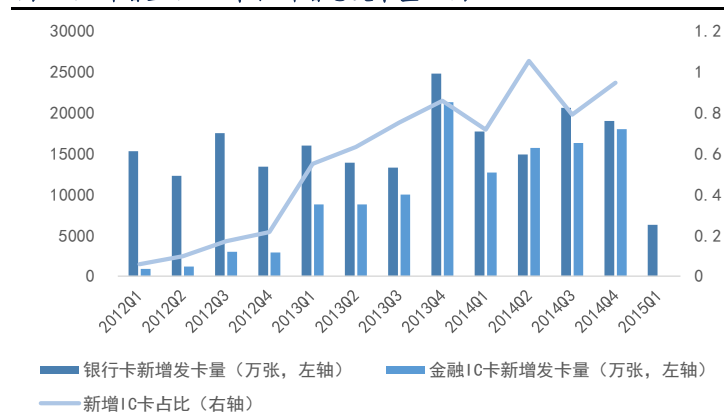
金融 IC 卡占新增发卡量比例已近 90%。近年来，银行卡发卡机构越来越多元，除了国有大型商业银行，股份制商业银行、地方性商业银行也加入发卡行列，使得中国银行卡发卡量保持了较高的增长。截止 2015Q1，总的发卡量已达到 50 亿。在金融 IC 卡方面，截止 2014 年，金融 IC 卡总的发卡量已达 12 亿张。2014 年新增发卡量中，金融 IC 卡占到了 87%。

图 11: 金融 IC 卡发卡量占总发卡量比例



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 新增金融 IC 卡占新增总发卡量比例



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

金融安全的顾虑开启国产化替代进程。2013 年 2 月，央行发布 PBOC3.0 规范，要求卡片和终端密码算法国产化，保证金融交易安全，实现自主可控。之前市面上的金融 IC 卡均采用 PBOC2.0 规范，所使用的密码算法为公开的密码算法。根据央行印发的《关于进一步做好金融 IC 卡应用工作的通知》，自 2015 年 4 月 1 日起，各发卡银行新发行的金融 IC 卡都应符合 PBOC3.0 规范，使用国产密码算法。同时，央行《关于逐步关闭金融 IC 卡降级交易有关事项的通知》决定在全国范围内统一部署逐步关闭金融 IC 卡降级交易工作，以全面提升银行卡安全交易水平。关闭降级交易后，金融 IC 卡将只能读取芯片而不能刷磁条。

同方国芯金融 IC 卡产品开始小规模试点，有望结束进口芯片垄断的局面。同方微电子最新的银联卡芯片产品 THD88 符合 PBOC3.0 国产算法升级要求，已获得银联安全资质证书。公司的金融 IC 芯片进行了试点工作，完成了一些银行的内部测试等，并在鹤壁银行、招商银行、平安银行实现了小范围的发放，正在进行数据采集和评估，完成后可能会有更大量的发放。同时，公司 THD86 芯片入围中信银行集采名录，计划首批发行 2 万张。

公司在居民健康卡芯片市场占有率遥遥领先

过去几年居民健康卡推进较为缓慢。过去几年居民健康卡在实际推行过程中出现了一些障碍。首先，2013 年开始卫生、计生两大机构全国各层级的合并持续了一年多，到 2014 年底，才正式完成。机构的改革对居民健康卡的推进工作有所阻碍。其次，居民健康卡由省级卫生行政部门统一组织，市、区级卫生行政部门负责组织实施，而推行主体是医院。由于从上至下传导链条过长，缺乏积极的指导、监督，健康卡的采用将减少亿元医疗检查的盈利等原因，导致最后推进过程非常缓慢。

障碍逐步解除，居民健康卡有望开始放量。卫生计生委 2014 年底完成合并工作，全国各地的居民健康卡推进工作开始落地，全国试点范围进一步扩大。根据民革中央的调研数据，截止 2015 年初，我国已有近 20 个省市为近 3000 万居民发放了全国通用、拥有健康与金融功能的居民健康卡。

同方国芯市场覆盖率超过 75%。根据前卫生部要求，居民健康卡工程中所使用的 IC 及关键设备产品均需经卫生部备案。在通过备案的芯片产品目录中，有 7 个产品通过了备案，其中同方微电子占了两个，分别为 THD86 和 THD20F06BD。根据公司最新半年报，公司在居民健康卡市场覆盖率已超过 75%，拥有绝对的领先地位。

表 2: 通过备案的居民健康卡芯片产品目录

产品型号	产品类型	单位名称	签发日期	有效截止日期
THD20F06BD	非接触式芯片	北京同方微电子有限公司	2012 年 10 月 31 日	2014 年 10 月 30 日
THD86	非接触式芯片	北京同方微电子有限公司	2012 年 10 月 31 日	2014 年 10 月 30 日
CIU5132H	非接触式芯片	北京中电华大电子设计有限责任公司	2012 年 10 月 31 日	2014 年 10 月 30 日
FM12CD32	非接触式芯片	上海复旦微电子集团股份有限公司	2012 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 30 日
Z32H256CPR(D040)	非接触式芯片	国民技术股份有限公司	2012 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 30 日
SHC1302	非接触式芯片	上海华虹集成电路有限责任公司	2012 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 30 日
DMT-CBS-AD3B	非接触式芯片	大唐微电子技术有限公司	2014 年 2 月 25 日	2016 年 2 月 24 日

资料来源：卫生计生委，信达证券研发中心

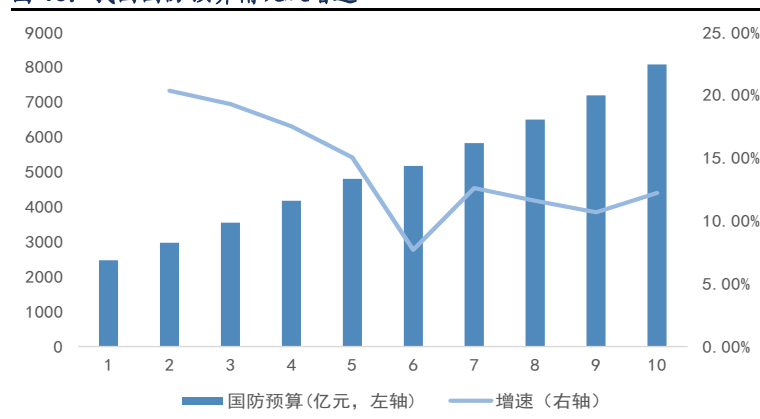
特种集成电路业务-军用国产化替代、军转民用双轮驱动

军用特种集成电路国产化替代空间大，公司处于绝对领先地位

国防信息化将实现快速增长。2014 年 12 月，在全军装备工作会议上，习近平强调要推动我军信息化建设实现跨越式发展。我国 2014 年国防预算达 8082 亿人民币，同比增长 12%。但我国军费占 GDP 比重仍低于主要发达国家，仍有巨大增长空间。美国 2014 年军费开支为 6100 亿美元，其中信息化装备占军费总支出的 60%以上，而中国这一比例不到 20%。在国

防军费和信息化装备占比的双重增长下，我国国防信息化支出将实现快速增长。

图 13: 我国国防预算情况及增速



资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

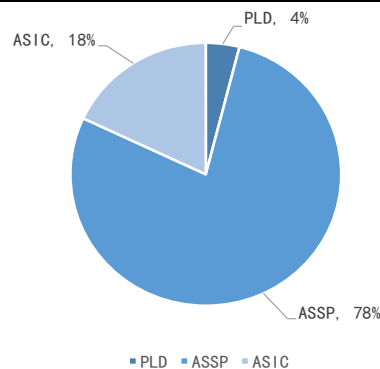
军用特种集成电路国产化率低,但国产化替代有望加速。目前,军用特种集成电路国产化比例非常低。全球四家主要 FPGA 公司 Xilinx、Altera、Lattice、Microsemi 都是美国公司, 占据全球绝大部分市场空间。美国政府对我国的 FPGA 产品与技术出口进行苛刻的审核和禁运, 使得我国在航天、航空乃至国家安全领域都受到严重制约。尽管多年来我国政府投入了数百亿科研经费, 通过逆向工程方式仿制美国禁运的 FPGA 产品。但由于知识产权、生产工艺和软件技术诸多方面的限制, 仿制品种有限, 技术无法突破, 难以满足国家安全的需要。随着国际形势的变化, 通过走私进口禁运产品的渠道可能被切断, 进口的关键芯片也可能被人为地嵌入后门通道或定时炸弹等模块, 严重危及国家安全。因此, 受益于国家、政府、军队大力倡导自主可控, 特别是军用信息的敏感性决定了军队国产化替代进程有望加速。

公司在军用特种集成电路领域是最好的标的。军用特种集成电路的技术和资质壁垒较高。公司具有集成电路设计企业认定证书、二级保密资格单位证书、特种装备科研生产许可证、特种装备质量体系认证证书等资质证书。公司在特种集成电路领域处于绝对的领先地位, 市场占有率超过 50%。

可编程器件军转民用, 打开新的成长空间

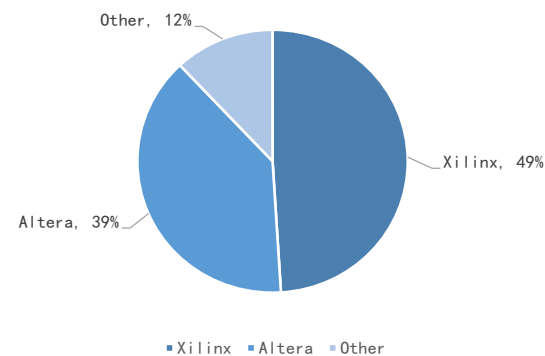
全球 PLD 领域处于寡头垄断局面。截止 2014 年, 全球 PLD (可编程逻辑器件) 仅占 PLD+ASIC+ASSP 总市场的 4%, 但是增长速度迅猛。2008 年以来的金融危机使得整个半导体行业平均跌幅大于 10%, 但是市场数据却显示 PLD 行业依然强劲增长。根据 Gartner 的数据, 2014 年全球 PLD 市场规模为 50 亿美元。其中 Xilinx、Altera 分别占据 49%、39% 的市场份额。

图 14: PLD、ASIC、ASSP 全球市场份额



资料来源: Gartner, 信达证券研发中心

图 15: 全球 PLD 领域公司市场份额



资料来源: Gartner, 信达证券研发中心

同方国芯大力投入可编程器件研发工作, 力求推入民用市场。公司 2015 年拟非公开发行募集 11.2 亿元用于国产可重构器件研发及产业化项目。公司瞄准通信设备、物联网、云计算、智能医疗仪器、智能电网、工业控制设备、信息安全设备、便携式消费电子设备、汽车电子等巨大需求领域。力争将公司可重构器件产品推入广阔的民用市场。

携手清华微电子所开展可重构器件研发。公司与清华大学签署了《清华大学(微电子所)-同方国芯电子股份有限公司动态可重构可编程逻辑器件联合研究中心合作书》, 充分利用清华大学的研究优势, 结合公司的研发和产业优势, 共同完成可重构器件的研发。与清华大学的合作, 不仅能增强公司的研发水平, 同时为公司人才储备、国际学术影响力都具有推动作用。

盈利预测、估值与投资评级

- 1、公司 SIM 卡芯片业务稳定增长, 随着 4G、JAVA 平台芯片出货量的增加, 毛利率也逐步提升。
- 2、公司二代身份证芯片业务营收稳定, 我国 2005 年开始换发二代身份证, 其中有效期为 10 年的身份证进入换卡期, 预计 2015 年增换卡需求将小幅攀升。
- 3、金融 IC 卡新增发卡量开始放量, 公司产品通过银联认证, 开始小范围试点, 基本具备国产化替代的条件, 未来有望放量。
- 4、居民健康卡从 2014 年底卫生计生委合并完成后开始加速推行, 公司市场占有率高, 出货量将进一步提升。
- 5、特种集成电路需求稳定, 公司占据较大市场份额。产品主要用于军用, 安全敏感度高, 国产化替代进程将推动公司产品增速。

6、公司可编程逻辑器件军转民用存在较多不确定因素，暂不对其考虑进盈利预测。

综合以上因素，我们预计公司 2015-2017 年营业收入增速分别为 35.99%、32.44%、30.00%，毛利率分别为 42.09%、42.40%、44.27%。三项费率保持稳定。我们预计公司 2015-2017 年营业收入分别为 14.78 亿元、19.57 亿元、25.44 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 4.36 亿元、5.65 亿元、7.61 亿元，对应的每股收益分别为 0.72 元、0.93 元、1.25 元。按照 8 月 26 日收盘价计算，对于的 PE 分别为：43X、33X、25X。维持对公司的“增持”评级。

风险因素

- 1、公司金融 IC 卡芯片由于技术、成本等原因，国产化替代速度慢于预期；
- 2、居民健康卡推广过程中，上下传导机制较长，存在下级执行机构由于利益等因素推进缓慢的可能性；
- 3、公司对可重构器件的研发存在不确定因素，存在新产品研发失败或销量不及预期的风险。

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1,674.30	1,763.17	2,311.15	3,025.44	3,944.33
货币资金	906.86	767.56	1,028.60	1,350.30	1,757.44
应收票据	81.76	96.19	122.21	161.85	210.41
应收账款	412.33	508.80	700.95	928.31	1,206.82
预付账款	37.57	44.54	57.22	75.38	94.80
存货	219.05	332.92	389.00	496.44	661.69
其他	16.74	13.16	13.16	13.16	13.16
非流动资产	1,403.71	1,726.82	1,715.74	1,706.76	1,701.98
长期投资	4.55	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	306.90	315.52	352.51	391.68	413.04
无形资产	240.34	374.18	347.23	320.28	293.34
其他	851.91	1,037.11	1,016.00	994.79	995.60
资产总计	3,078.01	3,489.99	4,026.89	4,732.20	5,646.31
流动负债	305.11	383.48	484.58	624.82	777.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	144.76	125.25	169.35	223.11	280.60
其他	160.36	258.23	315.23	401.71	496.81
非流动负债	421.13	481.68	481.68	481.68	481.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	421.13	481.68	481.68	481.68	481.68
负债合计	726.24	865.16	966.26	1,106.50	1,259.09
少数股东权益	0.00	8.43	8.45	8.48	8.52
归属母公司股东权益	2,351.77	2,616.40	3,052.18	3,617.22	4,378.70
负债和股东权益	3078.01	3489.99	4026.89	4732.20	5646.31

主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	919.99	1,086.56	1,477.62	1,956.91	2,544.02
同比(%)	57.38%	18.11%	35.99%	32.44%	30.00%
归属母公司净利润	272.52	304.36	435.79	565.03	761.49
同比(%)	92.90%	11.68%	43.18%	29.66%	34.77%
毛利率(%)	34.12%	39.34%	42.09%	42.40%	44.27%
ROE(%)	12.57%	12.25%	15.38%	16.94%	19.05%
每股收益(元)	0.45	0.50	0.72	0.93	1.25
P/E	68.76	61.57	43.00	33.16	24.61
P/B	7.97	7.16	6.14	5.18	4.28
EV/EBITDA	26.47	46.06	33.23	26.26	20.02

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	919.99	1,086.56	1,477.62	1,956.91	2,544.02
营业成本	606.07	659.08	855.64	1,127.25	1,417.74
营业税金及附加	6.49	6.37	8.66	11.47	14.91
营业费用	32.60	41.05	53.78	71.22	92.59
管理费用	78.20	121.59	155.77	206.30	268.20
财务费用	-20.04	-19.15	-18.58	-25.10	-32.96
资产减值损失	-3.10	3.82	2.18	2.89	3.76
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.55	-0.08	-0.12	-0.12	-0.12
营业利润	219.22	273.73	420.04	562.75	779.66
营业外收入	79.66	62.40	61.47	61.47	61.47
营业外支出	0.46	0.29	0.35	0.35	0.35
利润总额	298.43	335.84	481.17	623.87	840.78
所得税	24.82	32.08	45.36	58.81	79.26
净利润	273.61	303.75	435.81	565.06	761.53
少数股东损益	1.09	-0.60	0.02	0.03	0.04
归属母公司净利润	272.52	304.36	435.79	565.03	761.49
EBITDA	353.96	406.84	563.90	713.52	936.14
EPS (摊薄)	0.90	0.50	0.72	0.93	1.25

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	232.98	253.31	332.50	402.09	497.37
净利润	273.61	303.75	435.81	565.06	761.53
折旧摊销	53.02	71.12	82.73	89.65	95.36
财务费用	2.51	-0.12	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.55	0.08	0.12	0.12	0.12
营运资金变动	-95.31	-120.71	-188.02	-255.25	-362.92
其它	-1.40	-0.81	1.86	2.50	3.29
投资活动现金流	-225.96	-363.85	-71.45	-80.39	-90.23
资本支出	-183.91	-183.43	-71.33	-80.27	-90.11
长期投资	-42.16	-92.51	-0.12	-0.12	-0.12
其他	0.11	-87.91	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	30.77	-29.03	0.00	0.00	0.00
吸收投资	124.28	2.00	0.00	0.00	0.00
借款	-48.88	-0.13	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	30.64	30.38	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	36.21	-139.49	261.04	321.70	407.14

分析师简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

计算机行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
太极股份	002368	安居宝	300155	数字政通	300075	广电运通	002152
四维图新	002405	辉煌科技	002296	用友网络	600588	软控股份	002073
航天信息	600570	远光软件	002063	二三四五	002195	恒生电子	600570
汉鼎股份	300300	捷顺科技	002609	御银股份	002177	梅安森	300275

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示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。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。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历史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，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

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，信达证券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，投资者需自行承担风险。