

公司研究

电子/半导体/集成电路

国民技术（300077）

——具备较强研发实力的国内信息安全芯片龙头

投资评级	中性
评级变动	首次评级
总股本	2.82 亿股
流通股本	2.66 亿股
ROE（加权）	2.33%
每股净资产	9.84 元
当前股价	44.89

注：上述财务数据为 2015 年
3 季度数据

投资要点：

◆公司具备较强的研发实力。截至 2014 年底，公司员工 400 余人，研发人员占比超过 60%，硕士及以上学历员工占比达 40%，拥有由国内外资深专家领军的高素质核心技术团队。

◆公司是我国最大的网络身份认证安全芯片提供商，具备国内最先进的安全芯片攻防技术，安全主控芯片累计出货量超过 4 亿颗，广泛应用于电子政务与电子商务等领域。

◆公司是首批社会保障个人卡、居民健康卡芯片供应商，也是首批卫生部产品设备和生产单位设备厂商，目前公司在该细分行业内排前三名。

◆公司积极布局可信计算领域，与微软、英特尔在推进可信计算国际标准和产业化，保护信息系统和用户安全方面已建立合作关系，是中国可信计算产业联盟发起者之一，是国内唯一、全球三家可信计算芯片厂商之一。公司产品目前已进入小批量出货阶段。

◆公司 RCC 移动支付方面的专利申请近 600 项，PCT 国际优先权超过 80 项，公司独立研发出来的产品及技术不仅安全性比较可控，而且同 NFC 相比使用起来更加方便。

长城国瑞证券研究所

分析师：

潘永乐

panyongle@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200512010001

研究助理

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

联系电话：0592-5813105

地址：厦门市莲前西路 2 号

莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

盈利预测及投资评级：

在公司现有网络身份认证芯片、金融 IC 芯片、可信计算以及 RCC 移动等业务规模稳健增长的前提假设下，不考虑公司其他新产品研发以及政府补贴的因素，我们预计公司 2015 与 2016 年的 EPS 预测分别为 0.380、0.577 元，对应 P/E 分别为 118.13 倍、77.80 倍。以 2016 年集成电路行业平均 55.72 倍的 P/E 中位数来看，公司的估值短期内提升空间有限，因此我们给予其“中性”评级。

风险提示：

市场竞争风险；应收账款风险；新产品研发风险等。



国民技术股份有限公司于 2000 年源于国家“909”集成电路专项工程成立，2010 年 4 月在创业板上市，是国内专业从事大规模信息安全芯片产品设计以及整体解决方案研发和销售的行业龙头企业。公司主要产品包括网络身份认证芯片、金融 IC 卡芯片、可信计算产品以及 RCC 移动支付技术等。

公司具备较强的研发实力。截至 2014 年底，公司员工 400 余人，研发人员占比超过 60%，硕士及以上学历员工占比达 40%，拥有由国内外资深专家领军的高素质核心技术团队，公司累计申请专利近 1000 项，其中 10 余项专利已在美国等地获得授权。

网络身份认证芯片业务方面：公司是我国最大的网络身份认证安全芯片提供商，具备国内最先进的安全芯片攻防技术，安全主控芯片累计出货量超过 4 亿颗，广泛应用于电子政务与电子商务等领域。公司的产品具备较强的竞争优势，不仅高安全性（具备防拆自毁保护机制，用户交易信息均在金融终端内部完成），而且通讯接口非常丰富（包括声波、音频、蓝牙、USB、磁条等，支持跨平台操作）。公司目前的营业收入中大概有 70% 来源于 USB 安全芯片，是该细分市场中的领头羊。

金融 IC 芯片业务方面：作为第一批通过央行与国密局芯片安全监测的企业，公司是国内第一家获得国际银行卡组织 EMVCo 认证的芯片厂商，但由于国外厂商较早取得国际认证并进入中国市场，目前国内银行卡 IC 芯片市场大部分被国外厂商占有，因此在该领域公司不具备明显竞争优势。公司把发展重点放在社保卡和居民健康卡芯片的研发和推广上，主要因为这两块业务目前基本上是国内企业生产，且大部分项目都是地方政府自己进行招标。公司是首批社会保障个人卡、居民健康卡芯片供应商，也是首批卫生部产品设备和生产单位设备厂商，目前在该细分行业内排前三名。

可信计算产品方面：可信计算赋予信息终端唯一可信身份，不仅可以从根本上保障信息终端内部软硬件环境不被非法篡改或利用，防止病毒木马侵扰，还能够提供数据加解密服务，使云端储存、云端数据交换等云端服务成为可信任的安全应用。目前，全球 6

亿台信息设备采用可信计算技术，可信计算进入智能手机、工业控制等领域是必然趋势，是国家信息安全战略重要组成部分。公司积极布局可信计算领域，与微软、英特尔在推进可信计算国际标准和产业化，保护信息系统和用户安全方面已建立合作关系，是中国可信计算产业联盟发起者之一，是国内唯一、全球三家可信计算芯片厂商之一。公司产品目前已进入小批量出货阶段，未来潜在业绩增长值得关注。

RCC 移动支付业务方面：公司的专利申请近 600 项，PCT 国际优先权超过 80 项，独立开发出来的产品不仅安全性比较可控，而且同 NFC 相比使用起来更加方便，用户只需要更换 SIM 或 SD 卡，无需改变手机号码，也无需安装手机软件，商户也不用更改 POS 内部硬件软件和原有收单账务体系，可广泛覆盖购物、乘车、票务、加油、停车、门禁等多个生活领域。

表 1：盈利预测

财务和估值数据摘要					
单位:百万元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	428.38	433.62	425.70	553.41	719.43
增长率 (%)	-25.03%	1.22%	-1.83%	30.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	54.99	4.69	10.15	107.22	162.90
增长率 (%)	-48.95%	-91.48%	116.64%	956.36%	51.93%
每股收益 (EPS)	0.195	0.017	0.036	0.380	0.577
每股股利 (DPS)	0.289	0.096	0.014	0.019	0.085
销售毛利率	35.94%	38.09%	39.18%	40.00%	50.00%
销售净利率	12.84%	1.08%	2.38%	19.35%	22.62%
净资产收益率 (ROE)	2.01%	0.17%	0.37%	3.81%	5.37%
投入资本回报率 (ROIC)	-23.75%	-19.43%	-15.50%	0.94%	7.67%
市盈率 (P/E)	229.45	2693.16	1243.17	118.13	77.80
市净率 (P/B)	4.62	4.66	4.65	4.48	4.16
股息率 (分红/股价)	0.006	0.002	0.000	0.000	0.001

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。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作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司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，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。