

中航证券金融研究所
 分析师：李欣
 证券执业证书号：S0640515070001
 研究助理：孙梦垚
 证券执业证书号：S0640114070008
 电话：010-64818454
 邮箱：smymys@163.com

国民技术（300077）公司 2015 年报点评： 新老业务齐头并进，业绩高速增长可期

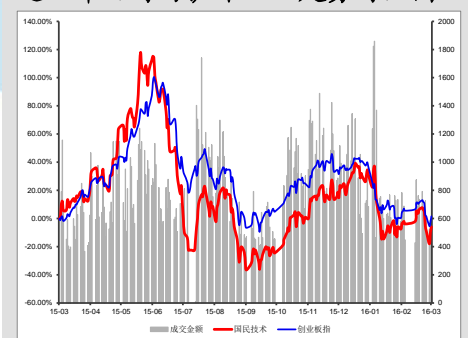
行业分类：军工

2016 年 3 月 2 日

公司投资评级	买入
当前股价	32.38

基础数据	
上证指数	2849.68
总股本（亿）	2.82
流通 A 股（亿）	2.66
流通 A 股市值（亿）	91.30
每股净资产（元）	9.96
PE	106
PB	3.24

近一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件：2015 年营业收入为 5.61 亿元，同比增长 31.69%；净利润 8,600.63 万元，同比增加 747.39%，扣非后净利润同比增长 247.23%

投资要点：

● 业绩高速增长，未来市场空间广阔

2015 年公司营收同比增长 31.69%，传统安全主控芯片业务收入维持稳定，金融卡芯片和 RCC 移动支付业务收入同比增长 94%和 18%。公司聚焦核心业务，净利率是去年的 6.4 倍，同时强化经营管理，管理费用显著下降，致使年度净利润同比大涨 747.39%。集成电路和信息安全行业迎来战略性发展机遇，公司未来发展空间潜力巨大。

● 安全芯片业务稳定增长，维持市场领先地位

去年传统的 USBKEY 安全主控芯片的市场单价呈现下降趋势，导致公司该业务销售收入同比略有下降。公司通过技术创新，加速市场推广等方式，维持销量的持续增长，巩固了市场领先地位。同时，公司用于移动网络的新型 USBKEY 安全主控芯片已进入市场推广和客户导入阶段。另外，可信计算芯片符合 ISO/IEC 国际标准，支持中国密码算法的安全模块产品已进入小批量出货阶段。未来业绩值得期待。

● 智能卡业务进入放量增长阶段，将是公司未来主要赢利点

中国人民银行要求自 2015 年起，银行全面推进金融 IC 卡应用，停止发放磁条卡，截至 2015 年三季度，金融 IC 卡仅占银行卡发卡量 36%。未来金融 IC 卡市场需求量巨大。公司加强与封装厂商和卡商等合作，已实现在部分银行试点发卡。社保卡、居民健康卡也为公司营收贡献良多，销售收入同比分别增长 28%和 3086%。公司巩固了智能卡业务的市场主流供应商地位，为未来业绩快速增长夯实基础。

● RCC 移动支付市场潜力巨大，符合公司长远战略。

工信部于 2015 年底对 RCC 相关国家标准进行公示，说明 RCC 技术标准进一步获得国家认可，利于 RCC 业务的市场推动。未来 RCC 若获得金融支付标准，将成为公司业务重要突破口。

● 风险提示：可信技术芯片市场接受度低，金融 IC 卡替换速度不及预期，RCC 获得金融行业移动支付标准慢于预期。

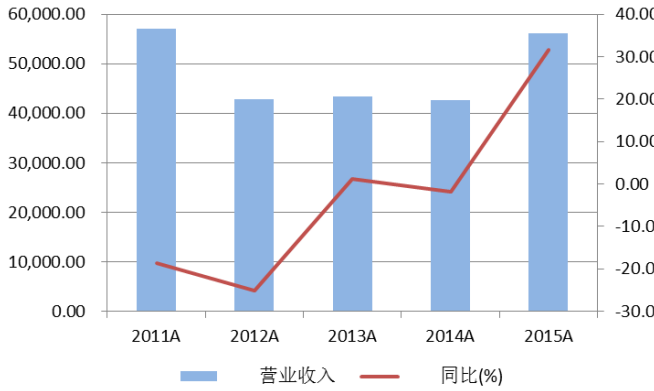
	2014A	2015A	2016B	2017B	2018B
营业收入（百万）	425.70	560.59	728.77	1005.70	1367.76
增长率（%）	-1.83%	31.69%	30.00%	38.00%	36.00%
净利润（百万）	10.15	86.01	116.67	163.82	222.99
增长率（%）	116.64%	747.39%	35.65%	40.42%	36.11%
每股收益（元）	0.036	0.305	0.414	0.581	0.791
市盈率	861.19	101.63	74.92	53.35	39.20

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

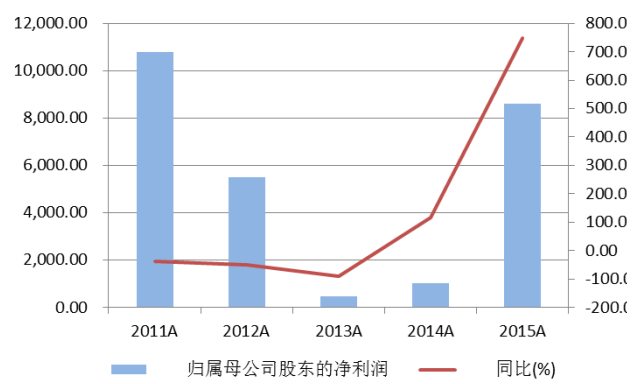
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

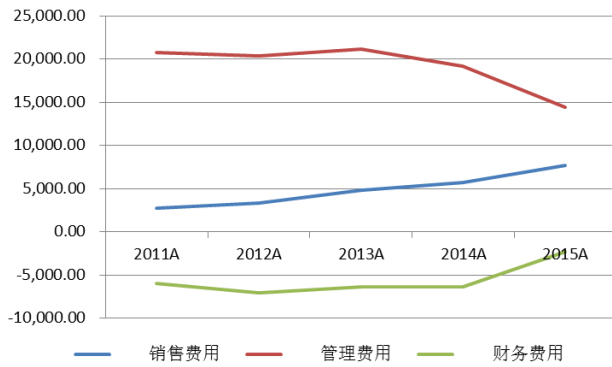
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传 真：0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 万元; %)


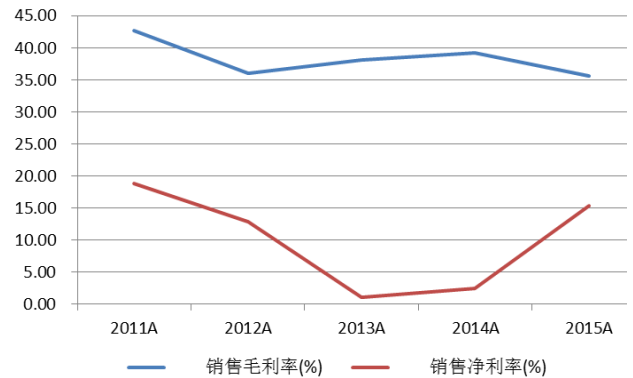
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速 (单位: 万元; %)


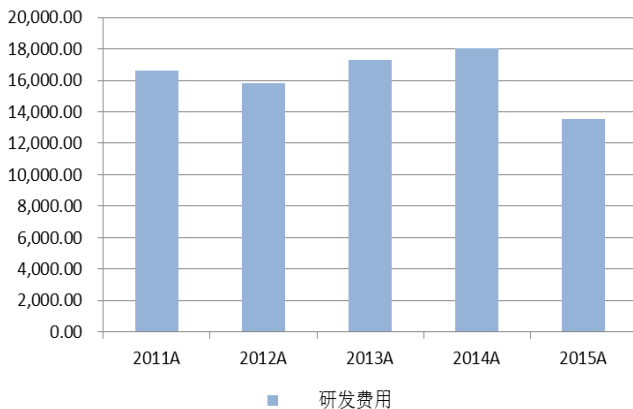
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费 (单位: 万元)


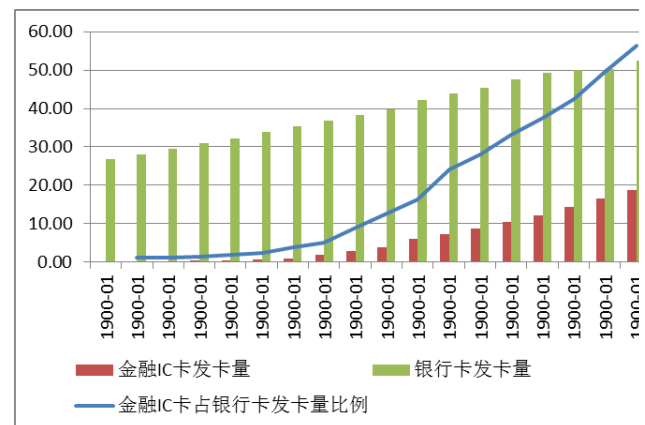
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率与净利润率 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发投入情况 (单位: 万元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 金融 IC 卡占银行卡发卡量比例


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

孙梦焱，SAC 执业证书号：S0640114070008，助理研究员，从事军工电子行业研究，探寻行业公司价值。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。