

国民技术 (300077)

强烈推荐

半导体

业绩高成长，近场支付+国产替代助力信息安全龙头

事件：

公司发布 2015 年年报，业绩符合预期。2015 年公司实现营业收入 56,059.25 万元，同比增长 31.69%；实现归属母公司净利润 8,600.63 万元，同比增长 747.39%，对应每股收益 0.32 元；

一季度净利润预计 2,400-2,700 万元，同比增长 135.82%-165.29%。

中投电子观点：

公司是国内信息技术安全 IC 设计行业领军者，拥有“通信接口+加密算法+计算模块”的架构传承，提供金融信息安全通用解决方案，产品涉及安全主控芯片、智能卡芯片、可信计算和 RCC 移动支付整体解决方案。公司主营业务逻辑清晰，发展迅速。随着金融 IC 卡国产替代进程加速，近场支付行业爆发，预计公司未来两年保持高速增长。同时，公司优化资产结构配置，强化治理，推行限制性股票股权激励计划，理顺未来发展道路。金融 IC 卡国产替代+RCC 近场支付技术标准落地可期是公司我们预计高速发展的主线逻辑，给予公司“强烈推荐”评级。

投资要点：

- ✧ **USBKEY 安全主控芯片市场地位领先，把握移动终端安全需求增长机遇。**
15 年 USBKEY 安全主控芯片业务保持平稳，公司进一步提升产品性能，优化成本，巩固相关市场领先地位。公司把握移动终端安全需求快速增长机遇，加快移动终端领域产品研发，布局移动安全芯片市场。本年度无线传输功能 USBKEY 安全主控芯片进入市场推广阶段；金融终端安全芯片及模块进入应用市场。我们预计公司 USBKEY 安全主控芯片业务将保持平稳；随着移动终端信息安全需求进一步提升，公司移动终端相关业务业绩增长空间巨大。
- ✧ **国家安全驱动金融 IC 卡业务，行业卡业务快速扩张。**金融 IC 卡行业进入高速成长期，预计未来五年年度市场规模超过 60 亿。我们认为受国家安全战略驱动，金融 IC 卡国产替代将步入实质阶段。公司持续提升金融 IC 卡芯片研发能力，加强与上下游厂商合作，通过银行卡检测中心、国家商用密码检测中心等检测机构相关认证以及多家银行入围测试，已做好金融 IC 卡芯片国产化准备。公司是行业卡芯片市场主流供应商，15 年公司社保卡芯片销售收入同比增长 28%，居民健康卡芯片销售收入同比增长 3086%，具备智能卡市场先发优势。我们认为行业卡和金融 IC 卡芯片业务具有协同效应，公司在行业卡方面技术积累和市场优势有利于金融 IC 卡相关业务扩展。预计随着金融 IC 卡国产替代浪潮来临，公司金融 IC 卡芯片业务将迎来快速增长。

作者

署名人：孙远峰

S0960516020001

010-63222585

sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：耿琛

S0960115100022

0755-82026571

gengchen@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 44

当前股价： 32.38

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	282
流通股本(百万股)	266
总市值(亿元)	91
流通市值(亿元)	86
成交量(百万股)	24.72
成交额(百万元)	786.16

股价表现



相关报告

✧ **RCC 移动支付已具备一定市场基础，标准落地可期，公司业绩弹性巨大。**

公司深耕城市一卡通，校园，企业市场，RCC 移动支付类产品销售收入同比增长 18%。公司加大现有市场推广力度并布局新兴市场，与虚拟运营商银盛通信合作推出“银盛手机深圳通”并正式向市民放号发卡。RCC 移动支付已具备一定市场基础。RCC 技术自主可控，符合国家安全驱动逻辑。15 年 12 月，工信部公示《手机支付基于 2.45GHz RCC（限域通信）技术的非接触式读写器终端技术要求》等 8 项国家标准，技术标注落地可期。一旦标准落地，RCC 将扭转与 NFC 技术在近场支付领域竞争不利地位，业绩弹性巨大。

✧ **成立国民投资，剥离射频功放业务，资产质效提升。** 15 年公司使用超募资金 5 亿元成立全资子公司国民投资，作为对外投资和资本运作平台，提高资金使用效率，有利于增强持续经营能力。同时，公司剥离射频功率放大器业务并出售相关业务资产组，聚焦核心业务发展。

✧ **公司治理有效强化，发展动力充沛。** 公司完成董事会，监事会换届选举和高级管理人员聘任工作；推行限制性股票股权激励计划，向 80 余名激励对象授予 996 万股限制性股票，有利于公司长远发展。

✧ **给予“强烈推荐”评级，第一目标价 44 元，建议买入。** 假设自主可控驱动下，移动支付及其安全芯片实现突破，公司业绩未来 3~5 年将实现高速增长，且具备较高净利润空间，可按高成长股估值。16-18 年净利润预计 1.50/2.49/3.78 亿元，EPS 0.53/0.88/1.34 元，同比增速 74%/66%/52%，给予 17 年 50 倍 PE，第一目标价 44 元，具备长期投资价值，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：全球宏观经济不景气，信息安全领域国产化推进不达预期，金融等行业安全和支付芯片需求不及预期以及外延发展不达预期的风险

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	561	869	1279	1888
收入同比(%)	32%	55%	47%	48%
归属母公司净利润	86	150	249	378
净利润同比(%)	747%	74%	66%	52%
毛利率(%)	35.6%	42.0%	46.0%	48.0%
ROE(%)	3.1%	4.8%	7.5%	10.3%
每股收益(元)	0.31	0.53	0.88	1.34
P/E	106.15	60.96	36.68	24.18
P/B	3.24	2.92	2.74	2.50
EV/EBITDA	133	71	34	19

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2525	3360	4588	6522
现金	727	2553	3385	4754
应收账款	340	442	697	1044
其它应收款	17	22	34	50
预付账款	13	26	35	48
存货	185	262	357	509
其他	1243	55	80	118
非流动资产	675	607	568	537
长期投资	0	0	0	0
固定资产	19	15	7	7
无形资产	182	162	143	122
其他	474	429	418	407
资产总计	3200	3967	5156	7059
流动负债	365	829	1812	3389
短期借款	0	479	1385	2854
应付账款	96	134	184	261
其他	269	216	244	273
非流动负债	19	13	12	13
长期借款	0	0	0	0
其他	19	13	12	13
负债合计	384	842	1825	3402
少数股东权益	1	1	0	0
股本	282	282	282	282
资本公积	2362	2362	2362	2362
留存收益	330	480	687	1013
归属母公司股东权益	2815	3124	3331	3657
负债和股东权益	3200	3967	5156	7059

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-16	1106	-65	-28
净利润	86	150	249	377
折旧摊销	44	33	33	25
财务费用	-23	-25	-9	50
投资损失	-72	-20	-25	-31
营运资金变动	-90	934	-361	-525
其它	38	35	49	76
投资活动现金流	-1319	61	22	29
资本支出	110	0	0	0
长期投资	-1310	0	0	0
其他	-2519	61	22	29
筹资活动现金流	156	659	875	1368
短期借款	0	479	906	1470
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	10	0	0	0
资本公积增加	169	0	0	0
其他	-23	180	-31	-102
现金净增加额	-1179	1826	832	1369

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	561	869	1279	1888
营业成本	361	504	691	982
营业税金及附加	2	4	6	9
营业费用	77	96	123	151
管理费用	145	183	249	340
财务费用	-23	-25	-9	50
资产减值损失	33	22	26	28
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	72	20	25	31
营业利润	39	106	217	359
营业外收入	63	68	64	64
营业外支出	5	4	5	4
利润总额	97	170	276	419
所得税	12	20	28	42
净利润	86	150	249	377
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	86	150	249	378
EBITDA	61	113	241	434
EPS (元)	0.31	0.53	0.88	1.34

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	31.7%	55.1%	47.1%	47.6%
营业利润	-17.1%	169.6%	105.8%	65.4%
归属于母公司净利润	747.4%	74.1%	66.2%	51.7%
获利能力				
毛利率	35.6%	42.0%	46.0%	48.0%
净利率	15.3%	17.2%	19.5%	20.0%
ROE	3.1%	4.8%	7.5%	10.3%
ROIC	0.8%	9.9%	19.0%	26.2%
偿债能力				
资产负债率	12.0%	21.2%	35.4%	48.2%
净负债比率	4.65%	58.45%	76.72%	84.34%
流动比率	6.92	4.05	2.53	1.92
速动比率	6.18	3.60	2.25	1.71
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.24	0.28	0.31
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	4.73	4.38	4.34	4.41
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.53	0.88	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	3.92	-0.23	-0.10
每股净资产(最新摊薄)	9.98	11.08	11.81	12.97
估值比率				
P/E	106.15	60.96	36.68	24.18
P/B	3.24	2.92	2.74	2.50
EV/EBITDA	133	71	34	19

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

孙远峰，中投证券电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近 3 年电子实业工作经验，2013~2015 年新财富团队核心成员

耿琛，中投证券电子行业分析师，哈尔滨工业大学工学学士、金融学士，美国新墨西哥大学计算机硕士，新加坡国立大学计算机学院助理研究员

张雷，中投证券电子行业分析师，西北工业大学理学学士，北京大学集成电路设计与工程系硕士，近 3 年电子实业工作经验

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434