

国民技术 (300077)

强烈推荐

行业：集成电路

主营业务高速成长 移动支付有望开启全新商业模式

事件：公司发布 2016 年第一季度报告，利润高速增长。2016 年第一季度实现营业收入 1.57 亿元，同比增长 29.64%。实现归属母公司净利润 2613 万元，同比增长 156.71%。

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。公司主营业务逻辑清晰，发展迅速。USBKEY 布局移动终端安全市场；行业卡及金融 IC 卡双轮驱动，金融终端安全芯片业务取得突破；预计带来公司相关业务快速增长。同时，RCC 移动支付有望结合互联网及产业链上下游开启全新商业模式，打开崭新市场空间。我们认为公司主营业务将实现快速增长，同时 RCC 全新商业模式为公司注入足够弹性，给予公司“强烈推荐”评级。

投资要点：

- ✧ **USBKEY 市场日趋成熟，移动终端安全需求带来行业新机会。**目前国内 USBKEY 市场日渐成熟，产品竞争激烈。公司在继续发挥行业龙头技术、资源优势巩固市场地位的同时，积极研发面向移动终端新产品，**用于移动网络 USBKEY 主控芯片已进入市场推广与客户导入阶段并在部分商业银行进行试点**。2015 年中国移动电话用户规模已超 13 亿，移动终端用户空间巨大。我们认为，随着智能终端进一步渗透以及 PC 用户向移动端持续转移，移动终端安全行业需求迅速提升，**即将开启百亿市场空间，带来行业投资新机会**。公司具有 USBKEY 深厚技术积累和行业资源优势，同时提早布局移动终端 USBKEY 安全主控芯片，具有行业比较优势。一旦移动终端安全市场开启，公司将迎来产品结构优化以及业绩快速增长。
- ✧ **金融 IC 卡国产化+行业卡协同发展，双轮驱动。**金融 IC 卡行业高速增长，预计未来五年年度市场规模超 60 亿。金融 IC 卡芯片国产化已成行业趋势，**国产替代一触即发，替代空间巨大**。公司持续提升金融 IC 卡芯片研发能力，加强产业链上下游合作关系及市场导入工作，本季度金融 IC 卡芯片实现同比增长。同时，公司把握社保卡、居民健康卡发展契机，巩固行业卡市场地位，居民健康卡销售收入同比增长。**公司芯片卡业务双轮驱动，金融 IC 卡+行业卡协同发展**。公司行业卡市场优势将加强公司金融 IC 卡领域市场竞争力和行业话语权。目前，公司金融 IC 卡已送样至国内主流商业银行，行业竞争处于优势地位。随着金融 IC 卡芯片国产替代爆发，公司芯片卡业务有望实现快速增长。
- ✧ **金融终端安全芯片及模块取得突破。**公司积极扩展金融支付终端市场，持续提升产品性能，金融终端安全芯片及模块出货取得较大突破，有望成为

作者

署名人：孙远峰

S0960516020001

010-63222585

sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：张磊

S0960116030023

010-63222985

zhanglei6@china-invs.cn

参与人：耿琛

S0960115100022

0755-82026571

gengchen@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 22

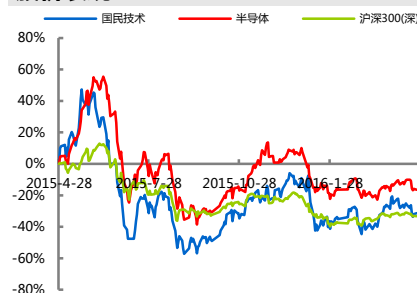
当前股价： 17.50

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	564
流通股本(百万股)	533
总市值(亿元)	99
流通市值(亿元)	93
成交量(百万股)	24.50
成交额(百万元)	424.49

股价表现



相关报告

《国民技术-业绩高成长，近场支付+国产替代助力信息安全龙头》2016-03-02

公司业务新增长点。

- ✧ **RCC 移动支付有望开启全新商业模式。**RCC 移动支付自主可控，长期看符合国家信息安全战略发展要求，具备发展空间及弹性。公司继续加强 RCC 产品优化与交付，积极推动相关标准落地。同时，公司不断探索 RCC 移动支付商业模式，结合互联网应用、并加强产业链合作。我们认为 RCC 业务自主可控，技术领先，是公司发展战略重要一环；未来有望结合其他应用，打造 RCC 移动生活全功能平台及商业生态圈，开启全新商业模式。
- ✧ **给予“强烈推荐”评级，第一目标价 22 元，建议买入。**假设自主可控驱动下，移动支付及安全芯片实现突破，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 1.49/2.46/3.72 亿元，EPS 0.26/0.44/0.66 元，同比增速 73%/65%/51%，给予 17 年 50 倍 PE，第一目标价 22 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达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	149	246	372
净利润同比(%)	747%	73%	65%	51%
毛利率(%)	35.6%	42.0%	46.0%	48.0%
ROE(%)	3.1%	4.8%	7.5%	10.5%
每股收益(元)	0.15	0.26	0.44	0.66
P/E	212.31	122.71	74.22	49.09
P/B	6.49	5.90	5.58	5.14
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	858	1869	3497
短期借款	0	508	1441	2962
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	871	1881	3510
少数股东权益	1	1	0	0
股本	282	564	564	564
资本公积	2362	2080	2080	2080
留存收益	330	451	631	905
归属母公司股东权益	2815	3095	3275	3549
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	-27
净利润	86	149	246	372
折旧摊销	44	33	33	25
财务费用	-23	-24	-6	56
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	874	1367
短期借款	0	508	933	1522
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	10	282	0	0
资本公积增加	169	-282	0	0
其他	-23	151	-59	-154
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	-24	-6	56
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	104	214	353
营业外收入	63	68	64	64
营业外支出	5	4	5	4
利润总额	97	169	273	413
所得税	12	20	27	41
净利润	86	149	246	372
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	86	149	246	372
EBITDA	61	113	241	434
EPS (元)	0.31	0.26	0.44	0.66

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%	166.9%	104.9%	65.0%
归属于母公司净利润	747.4%	73.0%	65.3%	51.2%
获利能力				
毛利率	35.6%	42.0%	46.0%	48.0%
净利率	15.3%	17.1%	19.2%	19.7%
ROE	3.1%	4.8%	7.5%	10.5%
ROIC	0.8%	9.9%	19.0%	26.2%
偿债能力				
资产负债率	12.0%	22.0%	36.5%	49.7%
净负债比率	4.65%	59.84%	77.41%	84.82%
流动比率	6.92	3.92	2.46	1.86
速动比率	6.18	3.48	2.18	1.66
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)	0.15	0.26	0.44	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	1.96	-0.11	-0.05
每股净资产(最新摊薄)	4.99	5.49	5.81	6.29
估值比率				
P/E	212.31	122.71	74.22	49.09
P/B	6.49	5.90	5.58	5.14
EV/EBITDA	133	71	34	19

相关报告

报告日期	报告标题
2016-03-02	《国民技术-业绩高成长，近场支付+国产替代助力信息安全龙头》

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，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。

张磊，电子行业分析师，北京大学理学学士，工学硕士，近 3 年商业银行总行科技管理工作经历。

耿琛，电子行业分析师，哈尔滨工业大学工学/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，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

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

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

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