

国民技术 (300077)

强烈推荐

行业：集成电路

打造信息安全平台，公司业务有望全面启动

事件：7月7日晚，公司发布2016年度半年度业绩预告。预计2016年上半年公司净利润4000~4800万元，同比增长35.97%~63.16%。

中投电子观点：

公司是A股信息安全IC设计领域稀缺标的，具有超过16年技术和市场积累。目前，公司着力构建移动终端信息安全完整生态，打造金融及个人信息安全通用解决方案，为用户提供USBKEY主控芯片、智能卡芯片，RCC近场支付，可信计算芯片以及IDSS多功能平台等多种产品和方案。随着移动支付以及物联网应用快速发展，硬件信息安全方案有望凭借其高安全、高通用优势获得市场认可。同时国家对于安全硬件自主可控需求不断提升，也将加快金融IC卡国产化进程并催化RCC近场支付市场。公司信息安全各领域布局全面，传统业务优势巩固，新兴市场有望全面启动，迎来发展全新阶段。

投资要点：

- ◇ **金融IC卡+行业卡协同发展，双轮驱动。**国家对于自主可控需求不断提升，预计今年金融IC卡国产替代将迈出实质性步伐。公司是金融IC卡主流厂商，具备行业先发优势及良好声誉，是本轮替代浪潮主要收益者。目前，公司金融IC卡芯片已送样至国内主流商业银行，布局领先。同时，公司把握社保卡，居民健康卡发展契机，充分发挥智能卡技术优势，不断开拓相关市场。
- ◇ **金融终端安全芯片及模块持续增长。**公司积极扩展金融支付终端市场，持续提升产品性能，把握金融终端安全芯片需求集中爆发机会，销售收入持续增长。
- ◇ **近场支付生态迅速发展，国家标准有望落地。**随着上半年Apple Pay、三星Pay进入中国市场，近场支付生态迅速完善，用户支付习惯开始形成。RCC近场支付方案自主可控并具有使用方便，无需更换手机的优势。目前，RCC支付国家标准正在公示，一旦标准落地，公司相关业务将迎来爆发增长。
- ◇ **可信计算行业领先，产业链布局全面。**随着物联网等行业的发展，硬件终端安全市场需求迅速提升。可信计算有望开启物联网终端信息安全市场，未来市场增量空间巨大。公司是国内可信计算龙头厂商，预计将会深度受益。
- ◇ **给予“强烈推荐”评级，16-18年净利润预计为1.49/2.45/3.71亿元，对应EPS分别为0.26/0.44/0.66元，同比增长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。

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

参与人：张雷

S0960116060029

021-52340810

zhanglei5@china-invs.cn

6-12个月目标价： 22

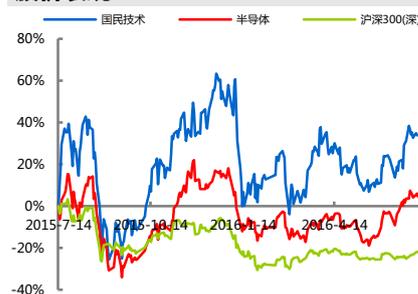
当前股价： 19.30

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	564
流通股本(百万股)	538
总市值(亿元)	109
流通市值(亿元)	104
成交量(百万股)	33.20
成交额(百万元)	637.24

股价表现



相关报告

- 《国民技术-主营业务高速增长，移动支付有望开启全新商业模式》2016-04-26
- 《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

- ◇ **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	149	245	371
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	126.54	73.14	44.35	29.37
P/B	3.87	3.52	3.34	3.09
EV/EBITDA	72	39	18	10

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	1887	3522
短期借款	0	508	1459	2987
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	1899	3535
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	613	881
归属母公司股东权益	2815	3095	3257	3524
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	245	370
折旧摊销	44	33	33	25
财务费用	-23	-24	-5	58
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	951	1528
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	-77	-161
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	-5	58
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	213	352
营业外收入	63	68	64	64
营业外支出	5	4	5	4
利润总额	97	169	272	411
所得税	12	20	27	41
净利润	86	149	245	370
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	86	149	245	371
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%	104.2%	64.8%
归属于母公司净利润	747.4%	73.0%	64.9%	51.0%
获利能力				
毛利率	35.6%	42.0%	46.0%	48.0%
净利率	15.3%	17.1%	19.2%	19.6%
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%	36.8%	50.1%
净负债比率	4.65%	59.84%	77.63%	84.92%
流动比率	6.92	3.92	2.43	1.85
速动比率	6.18	3.48	2.16	1.64
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	5.78	6.25
估值比率				
P/E	126.54	73.14	44.35	29.37
P/B	3.87	3.52	3.34	3.09
EV/EBITDA	72	39	18	10

相关报告

报告日期	报告标题
2016-04-26	《国民技术-主营业务高速增长，移动支付有望开启全新商业模式》
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验。

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