

国民技术 (300077)

强烈推荐

行业：集成电路

产品全面布局、效率持续提升，业绩实现高速增长

事件：公司发布 2016 年度半年报，2016 年上半年公司实现营业总收入 2.93 亿元，同比增长 29.69%；实现归属上市公司股东净利润 4546.84 万元，同比增长 54.55%。

中投电子观点：

公司是国内信息安全 IC 设计行业领军企业，产品涵盖个人信息安全及金融信息安全等各细分领域，能够提供信息安全完整解决方案。公司管理层积极应对市场变化，提高管理效率，持续优化产品性能并创新布局 RCC 全新应用模式及商业模式。我们认为公司信息安全芯片相关业务优势明确，为公司提供成长充沛动力；可信计算、RCC 全新商业模式具有多应用场景，未来发展空间广阔，有望打开公司未来成长空间。

投资要点：

- ✧ **USBKEY 市场日趋成熟，公司产品持续优化升级。**目前国内 USBKEY 市场日渐成熟，竞争激烈，产品市场价格预计呈现趋势性下滑。公司积极应对 USBKEY 市场变化，持续优化产品，提供更高性能、更低功耗产品，提高竞争力并研发面向移动终端新产品。目前，公司研发的具有无线传输功能的移动网络相关产品已进入市场推广阶段并在部分商业银行试点。我们认为，随着智能终端进一步渗透及用户习惯向移动端转移，移动终端安全需求不断提升并带来新增市场。公司积极面对行业变化，发力移动终端 USBKEY 相关产品，有望开启全新市场。
- ✧ **金融终端安全芯片及安全模块取得较大突破。**公司积极把握金融终端主控芯片市场集中爆发机遇期，大力拓展金融支付终端市场并持续产品性能提升。报告期内，公司金融终端安全芯片及模块出货取得较大突破，相关业务成为公司业务新增长点。
- ✧ **把握金融 IC 卡国产大趋势，行业卡市场持续扩展。**金融 IC 卡具有较大市场空间，预计未来五年年度市场规模超 60 亿。目前，金融 IC 卡芯片国产化已成行业必然趋势，为国内智能卡芯片厂商带来发展契机。公司持续加强金融 IC 卡芯片研发力度，加强产业链上下游合作机制及市场导入工作，做好金融 IC 卡规模化进入市场准备。同时，公司持续扩展社保卡、居民健康卡等行业卡市场，加大产品研发和营销力度，居民健康卡销售收入同比增长。我们认为公司在金融 IC 卡及行业卡领域具有较强市场竞争力和行业话语权。随着金融 IC 卡芯片国产替代爆发，公司智能卡芯片业务有望实现快速增长。
- ✧ **结合移动互联网新业态，RCC 有望实现应用突破。**目前，RCC 技术标准已逐步获得国家认可，应用环境逐步改善，公司将继续加强 RCC 产品优化与

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

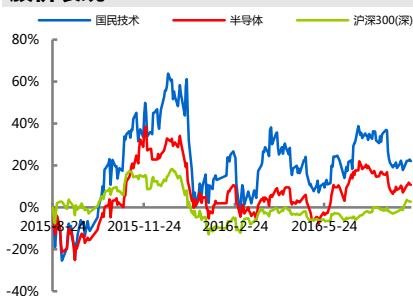
当前股价： 17.38

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)	98
流通市值(亿元)	93
成交量(百万股)	14.23
成交额(百万元)	251.26

股价表现



相关报告

交付，积极推动相关标准落地并不断探索 RCC 移动支付商业模式，结合移动互联网应用、加强产业链合作。我们认为，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，是公司发展战略重要一环；未来有望结合移动互联网其他应用，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。

- ✧ **提升管理效率，加强供应链管理。**公司不断提升内部管理效率，提升研发项目准确性，平衡中长期与短期研发效果。同时，加强供应链管理，严格管理各项费用，对公司未来长期发展起到积极作用。
- ✧ **给予“强烈推荐”评级。**假设自主可控驱动下，移动支付及安全芯片实现突破，RCC 全新商业模式推进顺利，公司业绩未来 3~5 年将实现高速增长，可按高成长股估值。16-18 年净利润预计 1.49/2.45/3.71 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	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	113.96	65.86	39.94	26.45
P/B	3.48	3.17	3.01	2.78
EV/EBITDA	144	77	36	20

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	113.96	65.86	39.94	26.45
P/B	3.48	3.17	3.01	2.78
EV/EBITDA	144	77	36	20

相关报告

报告日期	报告标题
2016-07-08	《国民技术-打造信息安全平台，公司业务有望全面启动》
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