

国民技术 (300077)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，战略转型布局加快

简评报告/电子元器件

2017 年 8 月 25 日

一、事件概述

近期，国民技术发布 2017 年中报：2017 年上半年实现营收 3.57 亿元，同比增长 21.80%，归属于上市公司股东净利润 4423.86 万元，同比下降 2.70%，归属于上市公司股东的扣非后净利润 3936.73 元，同比增长 8.61%，基本每股收益 0.08 元，扣非后每股收益 0.07 元。

二、分析与判断

➤ 上半年业绩符合预期，外部环境持续改善，看好公司未来增长

1、公司在 2017 年半年度业绩预告中预计归母净利润为 0.43 亿元~0.46 亿元，同比变化-5.43%~1.17%。实际业绩落入均值附近。(1) 上半年毛利率为 29.40%，同比下降 8.15 个百分点；(2) 两大主营业务板块：安全芯片类产品\贸易营收同比分别增长 15.82%\280.02%，营收占比分别为 79.10%\18.36%，毛利率分别为 33.61%\4.60%，分别下降 5.45\6.29 个百分点，安全芯片类产品中，移动支付类产品营收 347.17 万元，同比下降 31.17%，毛利率为 64.22%，同比增长 6.74 个百分点；(3) 金融终端安全芯片业务收入较上年同期增长 17.19%，金融 IC 卡业务收入较上年同期增长 524.22%，系统集成业务收入较上年同期增长 132.31%；(4) 期间费用率为 25.44%，同比下降 4.86 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 8.07%/18.48%/-1.11%，分别下降 0.67 个百分点，下降 4.67 个百分点，上升 0.48 个百分点。

2、公司二季度营收为 16680.52 万元，同比增长 22.03%，归母净利润为 2265.63 万元，同比增长 17.14%；综合毛利率为 32.94%，同比下降 5.46 个百分点，期间费用率为 27.89%，同比下降 4.15 个百分点，期中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 9.66%/19.48%/-1.25%，分别上升 2.07 个百分点，下降 6.42 个百分点，上升 0.20 个百分点。

3、公司业绩基本持平，主要因为现有 USB KEY 市场下滑，公司拓展金融终端安全芯片市场、国产金融 IC 卡替代业务，同时加强系统集成业务发展，实现销售收入同比增长。

4、我们认为，公司是国内信息安全芯片领先企业，相关领域技术储备丰富，营收规模持续扩大，当前外部环境正持续改善，未来公司业绩有望恢复增长。

➤ 安全芯片市场保持领先地位，优化产品结构，把握市场机会

1、报告期内，公司持续拓展金融 IC 卡市场，保持 IC 卡国产芯片市场占有率领先；优化 USBKEY 产品并提升产品竞争力，同时优化具备无线网络无线传输功能的 USBKEY 安全主控方案，相关产品方案已导入客户并进行市场推广；提高金融终端安全芯片、安全模块兼容性、应用安全等级；在可信计算芯片方面，加强与重点客户的开发合作，推动可信计算产品及解决方案在大数据、云计算、物联网等安全领域应用。

2、我们认为，公司是国内金融 IC 卡芯片、金融终端安全芯片厂商，下游市场需求存在波动，公司通过与客户深入合作、加强自身研发，主动适应市场变化，未来经营规模还将持续扩张。

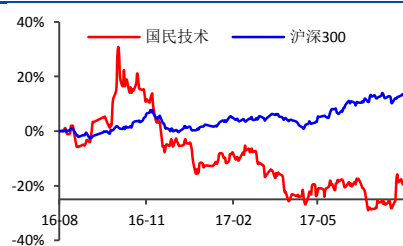
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 15—16 元

交易数据 2017-8-24

收盘价(元)	13.82
近 12 个月最高/最低	23.86/11.90
总股本(百万股)	563
流通股本(百万股)	542
流通股比例(%)	96.27
总市值(亿元)	78
流通市值(亿元)	75

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
电话： (8610)8512 7512
邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
电话： (8610)8512 7512
邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

➤ 研发实力强，技术储备丰富，自主创新 RCC 技术成为国家标准

1、报告期内，公司自主研发的基于 2.45GHz RCC（限域通信）手机支付相关技术，正式成为手机支付国家标准，公司目前正结合自身创新优势，加强各方合作，推动 RCC 技术应用突破。

2、报告期内，公司申请国内外专利 43 项，获得国内外专利授权 44 项，截至 2017 年 6 月底，公司累计申请国内外专利 1269 项，获得国内外专利授权 581 项，其中移动支付技术累计获得国内外专利授权 413 项。同时，公司布局智慧城市建设、软件平台等系统集成与服务。此外，公司也增加了新品研发力度，包括蓝牙芯片、非接触式读写器芯片以及物联网相关低功耗 MCU 与无线通信芯片。

3、我们认为，借助国家标准确立，公司 RCC 技术将加快商业合作，将技术储备转化为经营业绩；公司研发能力强大，物联网的发展将为公司打开新增长点。

➤ 外延并购与对外合作拓展更大市场，整合优质项目，布局新增长点

1、报告期内，公司进行了一系列投资与合作：1) 投资 1380 万元，占比 46%，与福建省幸运大数据应用服务有限公司共同设立福建省星民易付多卡融合信息科技有限公司；2) 与重庆西证渝富股权投资基金管理有限公司签订战略合作协议，拟共同发起总额为 20 亿的投资基金，为公司寻找合适投资标的；3) 与陈亚平技术团队签订合作协议，拟出资 5000 万元，联合陈亚平等成立合资公司，致力于第二/三代集成电路外延片专有生产工艺技术产业化，填补国家相关领域空白；4) 拟以自有资金 300 万美元投资美国超低功耗集成电路领导厂商 Ambiq，约占 Ambiq 总股本的 2.31%。

2、我们认为，从市场角度来看，以上合作将为公司扩展下游市场应用，增加公司经营规模，打造新增长点；从技术角度来看，以上合作将为公司提供化合物半导体制造技术支持，填补国内市场空白，为公司长期规模扩张打下基础。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.20、0.23 和 0.27 元，基于公司业绩增长的弹性，给予公司 2017 年 75~80 倍 PE，未来 6 个月合理估值 15~16 元，首次评级，给予公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

1、下游市场需求不及预期；2、市场需求变化；3、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	706	876	1,060	1,376
增长率（%）	26.0%	24.1%	21.0%	29.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	101	113	128	150
增长率（%）	17.7%	11.4%	13.7%	16.9%
每股收益（元）	0.18	0.20	0.23	0.27
PE（现价）	77.0	69.1	60.7	52.0
PB	2.6	2.5	2.4	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	706	876	1,060	1,376
营业成本	479	613	741	976
营业税金及附加	4	4	6	7
销售费用	70	85	96	110
管理费用	162	188	212	248
EBIT	(10)	(15)	5	35
财务费用	(8)	(15)	(15)	(14)
资产减值损失	16	5	7	11
投资收益	96	88	90	90
营业利润	78	84	104	128
营业外收支	39	45	43	44
利润总额	116	129	147	172
所得税	15	16	19	22
净利润	101	113	128	150
归属于母公司净利润	101	113	128	150
EBITDA	27	17	32	58

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	470	523	480	416
应收账款及票据	524	566	705	916
预付款项	14	19	22	30
存货	158	242	284	378
其他流动资产	1141	1141	1141	1141
流动资产合计	2320	2506	2644	2890
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	19	15	12	8
无形资产	271	255	237	222
非流动资产合计	974	1016	1071	1127
资产合计	3294	3522	3715	4017
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	126	148	179	236
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	312	428	492	644
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	330	446	510	662
股本	564	564	564	564
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2964	3077	3205	3355
负债和股东权益合计	3294	3522	3715	4017

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	26.0%	24.1%	21.0%	29.8%
EBIT 增长率	57.2%	46.4%	-134.2%	601.6%
净利润增长率	17.7%	11.4%	13.7%	16.9%
盈利能力				
毛利率	32.1%	30.0%	30.1%	29.1%
净利润率	14.3%	12.9%	12.1%	10.9%
总资产收益率 ROA	3.1%	3.2%	3.5%	3.7%
净资产收益率 ROE	3.4%	3.7%	4.0%	4.5%
偿债能力				
流动比率	7.4	5.9	5.4	4.5
速动比率	6.9	5.3	4.8	3.9
现金比率	1.5	1.2	1.0	0.6
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	198.3	193.1	194.8	194.3
存货周转天数	130.5	144.3	139.7	141.2
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.18	0.20	0.23	0.27
每股净资产	5.26	5.46	5.69	5.95
每股经营现金流	(0.10)	(0.01)	(0.17)	(0.21)
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	77.0	69.1	60.7	52.0
PB	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	269.1	428.4	228.6	126.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	101	113	128	150
折旧和摊销	53	36	34	34
营运资金变动	(129)	(22)	(123)	(168)
经营活动现金流	(57)	(6)	(94)	(118)
资本开支	132	28	39	35
投资	(133)	0	0	0
投资活动现金流	(171)	59	52	54
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(31)	(1)	0	0
现金净流量	(259)	53	(43)	(64)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子行业研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。