

国民技术 (300077.SZ)

集成电路行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币)：127.39元
目标(人民币)：130.61-162.75元

收入超预期，新产品是亮点

长期竞争力评级：高于行业均值

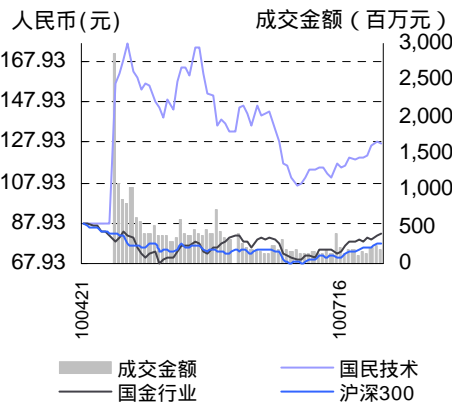
市场数据(人民币)

| | |
|----------------|--------------|
| 已上市流通 A 股(百万股) | 21.76 |
| 总市值(百万元) | 13,860.03 |
| 年内股价最高最低(元) | 177.00/87.50 |
| 沪深 300 指数 | 2877.98 |

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.297 | 1.433 | 1.921 | 2.612 | 3.359 |
| 每股净资产(元) | 1.15 | 2.72 | 24.03 | 25.81 | 28.16 |
| 每股经营性现金流(元) | 0.40 | 1.15 | 1.32 | 2.18 | 2.74 |
| 市盈率(倍) | N/A | N/A | 66.33 | 48.77 | 37.92 |
| 行业优化市盈率(倍) | 14.18 | 46.89 | 46.89 | 46.89 | 46.89 |
| 净利润增长率(%) | 71.94% | 432.07% | 78.68% | 36.01% | 28.60% |
| 净资产收益率(%) | 25.80% | 52.71% | 7.99% | 10.12% | 11.93% |
| 总股本(百万股) | 74.00 | 81.60 | 108.80 | 108.80 | 108.80 |

来源：公司年报、国金证券研究所



业绩简评

- 国民技术公布中报，2010年上半年实现收入3.84亿，同比增长141.68%，超出我们预期，实现净利润10562万，增长196.45%，略微超出公司前期预增范围的上限10555万，对应EPS为0.97元。

经营分析

- **收入超预期，净利润略超预期上限：**二季度实现收入1.96亿，环比上升5%，超出我们预期，主因安全芯片类产品除USBKEY及移动支付外实现了1928万收入，我们估计是安全存储或TCM等新产品订单。公司实现净利润也略微超出预增上限，业绩表现优异；
- **RF-SIM上半年出货近160万片，符合我们判断：**上半年移动支付类产品实现收入12522万，按每片78-80元计算，出货量为156.5-160.5万片，二季度估计近60万片，完全符合我们前期判断。移动支付仍在各地移动试验推广，预计下半年将至少保持平稳出货，为全年业绩提供了安全底线；
- **拥有核心技术实力，加速研发更多新产品：**公司拥有安全和射频领域核心技术，产品研究的延伸性非常强，除上述安全芯片类新产品以外，公司还明确提出布局CMMB移动电视芯片及TD-LTE射频终端芯片，我们预计能够在11年为公司带来较明显的业绩贡献；
- **其他业绩驱动因素分析：**净利润增速高于收入增速的主要原因是毛利率提高5.08个点和三项费用率下降3.49个点，毛利率上升主因高毛利安全芯片类产品占比上升，而费用率下降则因公司控制费用和超募资金利息收入。

盈利调整

- 维持前期盈利预测，保守情况下我们预计2010-2012年EPS分别为1.921元、2.612元和3.359元，而在移动支付获更多推广的情景下预计2010-2012年EPS分别为1.921元、3.255元和4.317元。

投资建议

- **维持“买入”评级：**由于中移动近场支付的推广策略及进程的不确定性，公司可能的合理股价空间范围为130.61-162.75元。考虑公司在A股市场的稀缺性、2.4G的发展空间及公司中报里各类新产品的积极信号，我们认为公司股价趋向估值上侧的可能性较大，维持公司的“买入”评级。

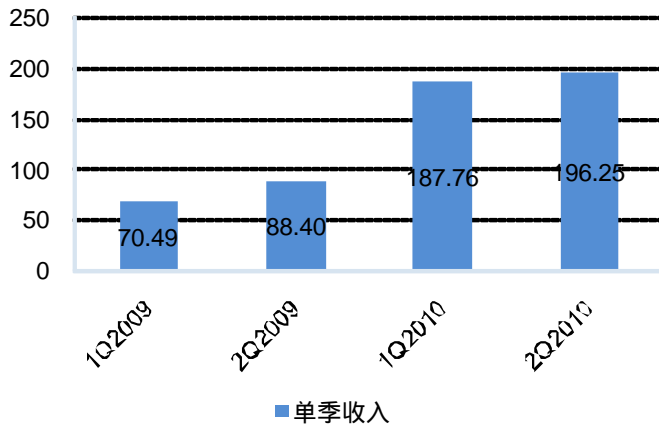
相关报告

- 1.《重新审视2.4G移动支付及公司的投资价值》，2010.7.29
- 2.《安全和射频芯片领域的自主创新者》，2010.4.19

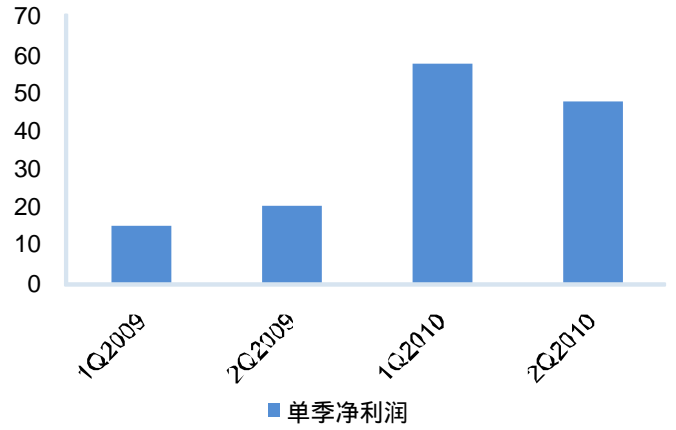
陈运红 分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

李哲人 联系人
(8621)61357580
lizheren@gjzq.com.cn

图表1：季度收入对比（百万元）

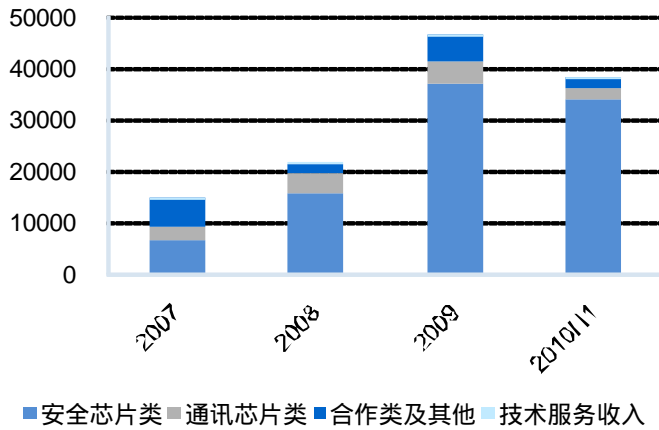


图表2：季报净利润对比（百万元）

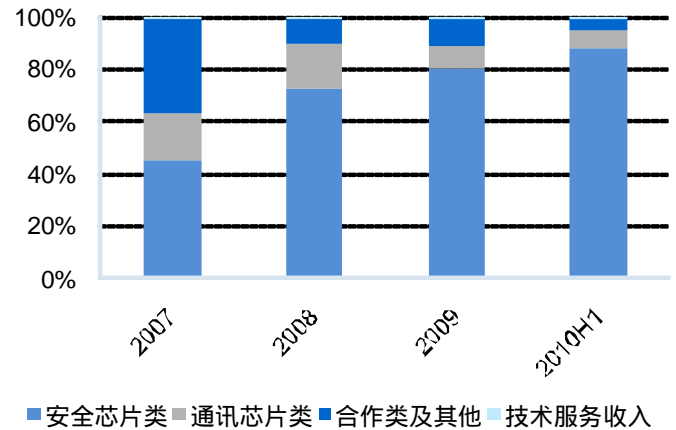


来源：公司公告，国金证券研究所

图表3：公司业务收入状况（万元）

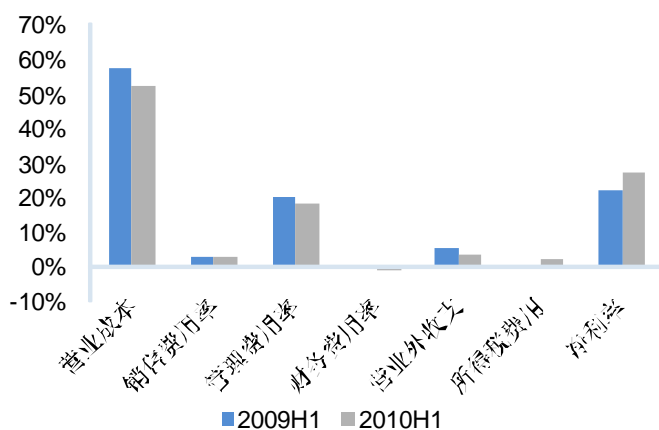


图表4：公司各项收入占比状况



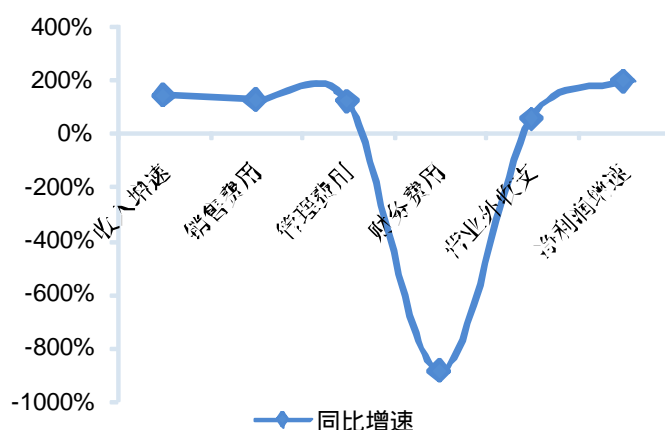
来源：公司公告，国金证券研究所

图表5：公司业绩驱动因素分析

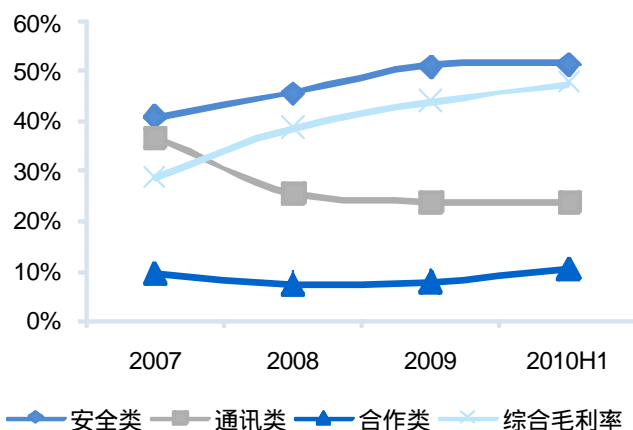


来源：公司公告，国金证券研究所

图表6：公司业绩驱动因素同比增速

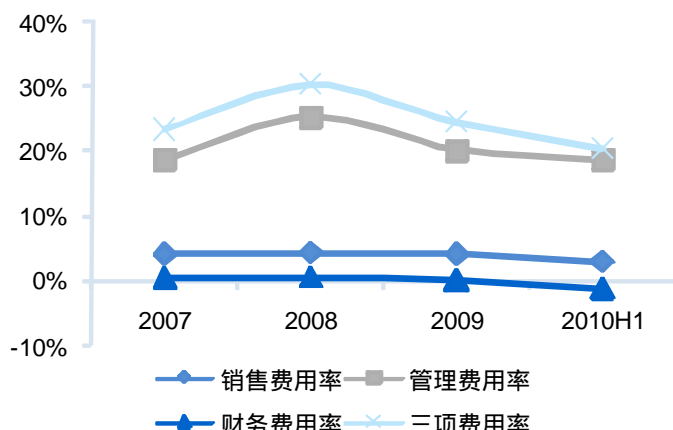


图表7：公司业务毛利率走势

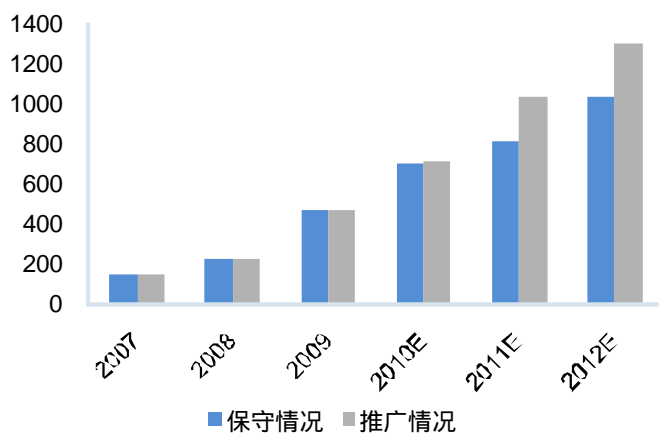


来源：公司公告，国金证券研究所

图表8：公司三项费用率走势

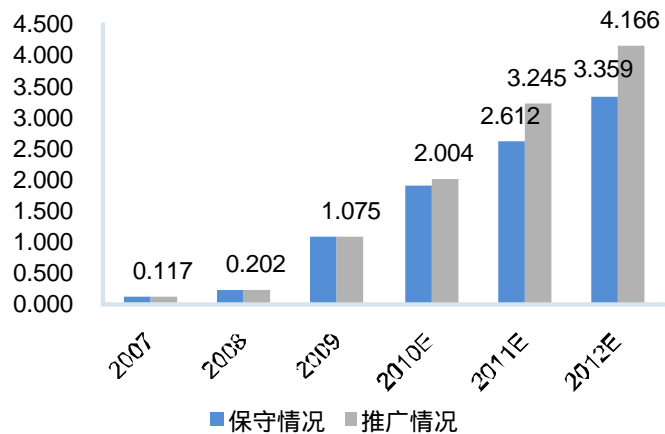


图表9：公司收入情景预测 (百万元)



来源：国金证券研究所

图表10：公司EPS情景预测 (元)



市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 强买 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 买入 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 持有 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 卖出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
 3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室