

移动支付业绩超预期

——国民技术（300077）2010年中报点评——

增 持

点评:

● 公司业绩超预期，移动支付收入占比达 32.61%

2010年1-6月，公司实现营业收入3.8亿元，同比增长141.68%；实现营业利润1.02亿元，同比增长274.75%；利润总额为1.15亿元，比上年同期增长222.33%；实现归属于上市公司股东净利润1.06亿元，同比增长196.45%；基本每股收益1.16元。业绩增长超预期。

公司业绩超预期主要是移动支付芯片收入超预期所致。报告期内，安全类芯片产品依旧是公司的主要收入来源，实现收入3.4亿元，占总收入比例为88.30%。其中，UK实现收入1.9亿元，占营收比例为50.68%；移动支付芯片及其解决方案实现收入1.3亿元，占营收的比例为32.61%，增速迅猛。

报告期内，公司的毛利率为47.65%，同比增长5.13%，主要是由于毛利率较高的安全芯片类产品收入占比提升，而毛利率较低的合作类产品营收占比有所下降所致。而涉及到各分类产品，毛利率较为平稳，浮动水平不大。

公司的产品结构优化及良好的费用控制，使得净利润增幅大于营收增长幅度。报告期内公司的三项费用率为20.54%，同比下降了3.5个百分点。

● 优势明显，新产品不断为公司增添活力

公司作为国内为数不多的IC设计企业，尤其在安全芯片领域占有显著优势，其市场的先行优势及天然稀缺性已得到市场认可。

安全芯片类产品领域，UK在银行的增长势头还将会持续至少2~3年，保持UK现有的优势，公司将继续寻求除银行以外的UK增长点。另外，移动支付类产品作为公司新拓展的业务之一，半年报业绩显示已初具成效，用事实证明了2.4G移动支付方式依然在推广，扫除了市场的顾虑。我们依旧看好公司2.4G移动支付模式的拓展。

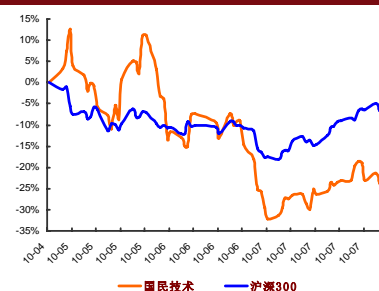
通讯芯片类产品方面，虽然目前公司主要做一些低毛利的边缘性产品，但公司一直致力于研究技术含量较高的可替代性产品。目前在研项目CMMB移动电视芯片及TD-LTE射频终端芯片已蓄势待发，正成为公司长期业务布局中的重要组成部分。

研究员

马凤桃
执业证号：S1250200010002
电话：010-57631231
邮箱：mft@swsc.com.cn

苏晓芳
执业证号：S1250109121348
电话：010-57631190
邮箱：sxfang@swsc.com.cn

行业市场表现



发行数据

总股本（万股）	10,880
流通A股（万股）	2,720
总市值（亿元）	130.9
流通市值（亿元）	32.7

相关研究

‘芯’技术引领公司成长	10/04/15
将RF-SIM移动支付进行到底	10/06/02

● 盈利预测

我们上调了之前对公司的盈利预测，预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.91 元，2.71 元和 3.53 元，公司目前的股价是 120.31 元（2010-8-5），相当于 10-12 年 63 倍、44 倍和 34 倍的动态市盈率，鉴于其市场稀缺性，我们维持其“增持”评级，建议逢低买入。

盈利预测表（单位：元）

	2009n	2010E	2011E	2012E
营业收入	465,847,685.17	893,181,201.57	1,344,338,960.30	1,971,995,937.98
减：营业成本	261,091,927.21	483,655,858.90	721,686,270.78	1,053,331,708.57
(税金及附加)	1,313,114.58	2,500,907.36	4,033,016.88	5,915,987.81
主营业务利润	203,442,643.38	407,024,435.30	618,619,672.64	912,748,241.59
销售费用	19,374,146.83	37,513,610.47	57,134,405.81	88,739,817.21
管理费用	93,910,215.32	178,636,240.31	282,311,181.66	453,559,065.74
财务费用	1,042,737.54	2,679,543.60	4,033,016.88	5,915,987.81
资产减值损失	1,794,432.18	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	87,321,111.51	188,195,040.91	275,141,068.29	364,533,370.83
营业外收支	29,622,717.88	20,000,000.00	20,000,000.00	20,000,000.00
利润总额	116,943,829.39	208,195,040.91	295,141,068.29	384,533,370.83
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	116,943,829.39	208,195,040.91	295,141,068.29	384,533,370.83
归属母公司股东的净利润	116,943,829.39	208,195,040.91	295,141,068.29	384,533,370.83
(少数股东损益)	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益(摊薄后)	1.44	1.91	2.71	3.53

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100140

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>