

传统业务稳定 新导入业务初见成效

——卓翼科技（002369）调研简报

投资要点：

- ◆ 近日，我们调研了公司，与公司管理层就公司目前的经营状况和未来的发展进行了深入地交流。
- ◆ **一、传统业务相对稳定，新业务导入初见成效。**
- ◆ 公司传统ADSL业务都是与多年的老客户（华为、中兴）合作，业务比较稳定，从市场趋势来看，ADSL产品将逐渐呈现下滑状态，但公司新开拓的PON和数据卡业务在不断上升并且单价较高有望弥补传统网络通讯终端业务的下滑。公司在传统业务基础上，2012年导入了新的业务，除了PON设备和数据卡之外还有智能手机、平板和WIFI模块等。新业务在2012年下半年导入成功，已经对营收做出贡献。相比之前单一的传统业务类型，公司导入新业务初见成效。
- ◆ **二、客户结构更合理，进一步降低单一客户依赖风险。**
- ◆ 继华为中兴之后公司成功拓展上海贝尔、联想和三星等新客户，客户结构日趋合理，过度依赖单一客户风险明显降低。
- ◆ **1、成功拓展上海贝尔**
- ◆ 公司在第一季度成功中标上海贝尔PON类（含EPON和GPON）产品的EMS采购项目且份额第一。上海贝尔在PON类设备出货量一直位居国内前三，把贝尔纳入到公司的客户名单明显改善了公司在通讯终端过渡依赖华为中兴的局面。
- ◆ **2、与联想移动成为战略合作伙伴**
- ◆ 2012年7月13日公司与联想移动通讯科技有限公司签署了《战略合作备忘录》，手机方面公司已与联想签订500万整机代加工订单，下半年7、8月份开始出货，12月单月出货超过100万台。联想2012年手机终端国内出货量位居三甲，未来与公司有进一步合作空间。
- ◆ **3、通过认证成为韩国三星的合格供应商**
- ◆ 12年10月公司通过韩国三星认证，正式纳入韩国三星的供应商体系。公司为韩国三星设计并试生产的WIFI Module产品，第四季度已经有批量试单。

推荐 (维持)

风险评级：较高风险

2013年2月4日

郑磊

SAC 执业证书编号：

S0340512080002

电话：0769-22115935

研究助理：雷志勇

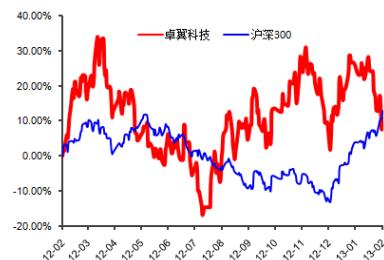
电话：0769-22110619

lzyong@dgzq.com.cn

主要数据 2013年2月1日

收盘价(元)	14.74
总市值(亿元)	35.37
总股本(百万股)	240
流通股本(百万股)	72
ROE (TTM)	7.2%
12月最高价(元)	17.85
12月最低价(元)	11.10

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

三、公司产能初具规模，业绩提升有保障。

公司目前共拥有 43 条 SMT 贴片生产线，其中深圳 34 条 SMT，有 10 条双轨（双轨是单轨的 1.5 倍效率），厦门 4 条双轨，天津 5 条双轨，产能已初具规模，随着业务拓展的开展，2013 年有望在天津和深圳基地新增生产线，为业绩提升做好产能保障。

四、看好公司未来业绩增长，给予“推荐”评级。

1、传统网通终端业务缓慢下滑，新导入业务迅速填补：预计公司的 DSL 业务在未来两年将逐渐下滑，但新导入的 PON 业务有望保持年均 60% 的增长，数据卡业务有望保持 55% 的年均增长率。总体来看，网络通讯终端业务 (DSL、PON、数据卡) 未来两年有望保持 10% 的年均增长率，其中 2013 年网络通讯终端业务收入有望达 13 亿元。

2、来自三星的订单有望规模提升：三星在其“全球策略会议”透露：2012 年三星电视的销量约为 5000 万台，2013 年的销售目标较 2012 年增加 10%，为 5500 万台。公司在度过与三星的磨合导入期后，2013 年订单有望规模增长，达到三星电视 WIFI 模块 20% 以上的份额，假设一个 WIFI 模块产生 18-22 元人民币收入，2013 年仅电视 WIFI 模块即可创收 1.98-2.42 亿元。

3、智能终端业务放量是大概率事件：公司的智能终端业务包括 ODM 设备（智能终端和平板）和 OEM 设备（为联想代工的智能手机）。ODM 方面公司一直积极投入研发并加大海外市场拓展，13 年有望取得新的突破。OEM 方面主要为联想代工，预计 13 年联想终端出货量将上新的台阶，公司作为联想移动的战略合作伙伴将是最大的受益方。2013 年公司智能终端业务放量是大概率事件，我们预计 2013 年公司智能终端业务收入有望超过 5 亿，14 年有望超过 10 亿元。

3、业绩预测。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	870.54	1,237.60	1,444.89	2,048.28	3,200.03
同比%	0.68	42.16	16.75	41.76	56.23
归属母公司净利润(百万元)	73.95	98.50	109.09	143.03	194.58
同比%	0.49	33.19	10.76	31.11	36.04
毛利率%	13.66	13.22	14.50	14.00	13.50
ROE%	12.82	12.82	12.64	15.30	18.86
每股收益(元)	0.74	0.49	0.45	0.60	0.81
每股净资产(元)	7.40	3.84	3.60	3.89	4.30
市盈率(倍)	19.93	29.93	32.43	24.73	18.18

预计公司 12/13/14 年营收为 14.4 亿、20.5 亿和 32 亿，每股收益 0.45、0.60 和 0.81 元，相对于 2 月 1 日收盘价的 PE 分别为 32 倍、25 倍和 18 倍。基于公司未来业绩有望大幅提升，给予公司“推荐”评级。

风险提示：(1) 宏观经济不景气影响智能终端出货低于预期；(2) 传统业务收入不达预期；(3) 成本失控。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn