

快速发展的消费电子代工企业

—卓翼科技 (002369) 调研简报

民生精品---调研简报/电子元器件行业

2013年02月06日

报告摘要:
● 卓翼科技是代工领域的龙头企业

公司是消费电子和网络通信产品的代工商。主要产品包括通讯终端类（营收占比90%左右，包括XDSL宽带接入设备、EPON/GPON光纤接入设备、无线路由器、无线网卡、机顶盒、3G数据卡、音视频产品等）和消费电子类产品（营收占比10%左右，包括音频产品、移动消费电子产品等）。公司目前的业务模式主要是ODM+EMS。公司2008-2011年营收CAGR达到48.73%，归属母公司净利润CAGR达到47.85%。

● 智能手机：与联想合作正在深入，并逐步引入其他客户

目前公司主要为联想做手机代工。公司去年7月20日与联想签订战略合作协议，中标联想手机产品，要求12个月累计供货不少于500万台。公司从6-7月开始为联想供货，4季度供货量增加更多。除了联想以外，公司还引入了华勤、龙旗（联想ODM手机供应商）两家厂商，预计全年出货量将伴随智能手机出货量增加而迎来快速发展。

● WiFi模组：成为三星供应商，预期今年会批量供货

公司于去年10月通过三星的合格供应商认证，为三星智能电视设计并生产WiFi模组产品。公司目前已经开始为三星供货，预计后续还会有稳定订单。通过三星认证对公司而言具有较大意义，公司有可能因此获得更多三星业务。

● PON产品：有望弥补DSL产品下降影响，今年开始为华为稳定供货

公司的PON产品主要客户是华为、中兴和上海贝尔。公司去年入围华为PON产品，预计今年二季度起开始稳定供货。中兴方面，公司在其EPON产品中获得第二份额（20%-30%），中标金额为7300万元。随着光通信的升级，单价更高的PON产品有望部分弥补传统DSL产品下降的影响。

● 产能稳步扩张

目前公司有43条SMT生产线。深圳有34条，其中10条为双轨线，产能是单轨线的1.5倍，主要面向PON产品以及消费电子产品中的蓝牙、无线音箱等；厦门有4条线，全部是双轨线，主要面向联想；天津有5条线，也全部是双轨线，主要面向移动终端。预计从今年2季度起，公司的产能将得到进一步释放。

● 毛利率较高，但预计后期将面临一定压力

公司的毛利率在代工行业中处于较高水平。得益于公司新产品占比的提升和业务模型的转变，公司去年前三季度毛利逐步提升。但预计未来公司毛利面临一定压力。

● 预计一季度业绩增长较好

公司去年四季度代工量有较大幅度的提升，我们预计一季度仍有平稳增长。考虑到春节因素的影响，一季度环比四季度或略有下滑，但由于基数较低，同比有望实现较好增长。

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司2013-2014年每股收益分别为0.7元/0.98元，对应2013-2014年PE分别为21/15x。给予“谨慎推荐”评级。

● 风险提示

下游电子产品销售及订单不及预期

谨慎推荐

首次评级

交易数据 (2013-2-5)

收盘价 (元)	14.86
近12个月最高/最低	18.03/10.99
总股本 (百万股)	240.00
流通股本 (百万股)	72.43
流通股比例 %	30.18
总市值 (亿元)	35.66
流通市值 (亿元)	10.76

行业与沪深300走势比较

分析师
分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001
 电话：(8621)68885156
 Email：yinyanji@mszq.com

分析师：卢婷

执业证书编号：S0100511010007
 电话：(8610)85127655
 Email：luting@mszq.com

相关研究

分析师与行业专家简介

尹沿技, TMT行业首席分析师, 3年IT行业经验, 8年证券行业从业经验; 2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

卢婷, TMT行业分析师, 中国社会科学院经济学硕士。4年证券研究经验。2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名研究团队成员。

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和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。

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;

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室;

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

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	投资评级	说明
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

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資目标、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、传播或复印本报告。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。