

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 推荐

产品多元化平滑业绩风险，移动终端仍为今年最大看点

——卓翼科技(002369)公司点评

核心观点

事件：

卓翼科技近日发布了2012年年度报告，公司去年全年共实现营业收入14.70亿元，同比增长18.76%；实现归属上市公司股东净利润0.85亿元，同比增长-13.76%，基本每股收益为0.40元。

点评：

1. **传统网通类产品收入下滑，移动终端产品放量带领消费电子业务快速增长。**报告期内，公司主营业务稳健增长，其中，受传统DSL产品收入下滑的影响，网通终端类产品同比下降1.6%。光纤宽带建设使得光接入PON设备对DSL的替代日趋明显，公司目前已是阿尔卡特第一大供应商，中兴第二大供应商，并已成功中标华为PON订单，预计PON收入占比的提升能够维持网通类产品稳定增长。公司自去年3季度起开始对联想手机供货，目前月产量已达100万只以上，移动终端的快速放量使得公司便携式消费电子类产品收入同比大幅增长261%。据IDC季度跟踪报告显示，2012年Q4联想智能终端出货量已超过三星居国内市场首位，预计今年联想对公司加大订单量将是大概率事件，同时公司还有望引入华为、三星等新客户，消费电子产品仍将是今年拉动公司业绩增长的主引擎。

2. **毛利率保持稳定，三费占比有所上升。**公司综合毛利率小幅下滑0.75个百分点至12.47%，报告期内公司大幅扩充产能所带来的设备折旧上升是其主要原因。我们预计，随着公司收入结构的调整，消费终端产品占比逐步提高将有助于公司综合毛利率的回升。此外，公司三费占比增加1.5个百分点至5.35%，主要由于人力成本的上升以及募集资金陆续使用导致利息收入减少所致。随着公司规模效应的逐步显现，未来期间费用率预计将稳中有降。

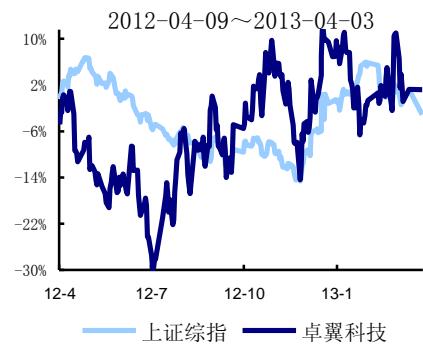
3. **移动终端有望继续突破新客户，进入三星产业链未来想象空间巨大。**公司继去年与联想移动签订《战略合作备忘录》，今年在手机领域又有望引入华为、三星等新客户，移动终端将持续放量。此外，公司还于去年10月顺利打入三星产业链，并将于今年4月份开始批量供应WIFI模块，同时与三星在平板电脑及智能手机方面的合作也在洽谈中，一旦合作成功将为公司今后业绩成长打开巨大的想象空间。

4. **维持公司“推荐”投资评级。**我们预计公司今后三年摊薄EPS分别为0.67元、0.93元、1.18元，对应的动态市盈率分别为22倍、16倍、13倍。估值较为合理，建议投资者积极关注。

财务数据与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万)	1469.82	2193.39	2904.51	3754.49
同比增速(%)	18.76%	49.23%	32.42%	29.26%
净利润(百万)	84.94	161.96	223.47	283.22
同比增速(%)	-13.76%	90.68%	37.98%	26.74%
EPS(元)	0.35	0.67	0.93	1.18
P/E		22.12	16.03	12.65

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	24000.00
流通A股(万股)	10455.80
52周内股价区间(元)	10.99-17.5
总市值(亿元)	35.62
总资产(亿元)	13.51
每股净资产(元)	3.84
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-公司投资价值分析-日海通讯(002313):有线业务增速回落，工程服务成明年最大看点》 2012-12-26
- 2.《国都证券-公司研究-调研简报-日海通讯(002313):工程业务成公司明年主要看点，企业网孕育希望》 2012-11-22
- 3.《国都证券-公司研究-公司点评-日海通讯(002313):业绩稳定增长的配线设备龙头》 2011-07-14
- 4.《国都证券-公司研究-公司点评-日海通

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940510120007

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouchongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产					营业收入	1469.82	2193.39	2904.51	3754.49
现金	1082.21	1424.62	1498.33	2079.17	营业成本	1286.47	1894.09	2486.39	3199.80
应收账款	394.03	311.49	186.37	245.01	营业税金及附加	3.98	3.60	5.42	7.78
其它应收款	233.99	707.15	504.80	1076.34	营业费用	19.47	24.21	32.07	44.21
预付账款	4.11	7.50	7.99	11.98	管理费用	54.15	79.33	106.03	136.43
存货	5.44	69.31	23.59	100.32	财务费用	4.99	-1.06	6.25	25.96
其他	203.23	260.86	366.24	429.11	资产减值损失	9.05	9.69	14.52	18.04
非流动资产	241.40	241.40	409.34	216.41	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	838.18	1027.22	1253.53	1515.44	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	91.70	183.53	253.84	322.27
无形资产	541.58	741.08	930.22	1167.10	营业外收入	6.17	4.02	4.37	4.55
其他	23.97	34.52	44.16	55.56	营业外支出	0.12	0.75	0.89	0.59
资产总计	272.63	272.63	279.15	292.78	利润总额	97.75	186.79	257.31	326.23
流动负债	1920.39	2451.84	2751.86	3594.61	所得税	12.81	24.83	33.84	43.01
短期借款	599.01	1004.96	1148.74	1801.84	净利润	84.94	161.96	223.47	283.22
应付账款	104.72	78.01	223.95	414.48	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	352.52	823.50	680.34	1223.17	归属母公司净利润	84.94	161.96	223.47	283.22
非流动负债	141.77	103.45	244.45	164.19	EBITDA	141.67	245.67	343.06	448.63
长期借款	9.02	8.58	8.54	8.70	EPS (元)	0.35	0.67	0.93	1.18
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	608.03	1013.53	1157.28	1810.53					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股本									
资本公积金					2012	2013E	2014E	2015E	
留存收益									
归属母公司股东权益	1312.36	1438.31	1594.58	1784.08					
负债和股东权益	1920.39	2451.84	2751.86	3594.61					
现金流量表					主要财务比率				
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E					
经营活动现金流	136.12	234.23	112.05	359.68					
净利润	84.94	161.96	223.47	283.22	成长能力				
折旧摊销	49.45	63.98	84.15	109.71	营业收入	18.76%	49.23%	32.42%	29.26%
财务费用	4.99	-1.06	6.25	25.96	营业利润	-19.04%	100.14%	38.31%	26.96%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	-13.76%	90.68%	37.98%	26.74%
营运资金变动	0.08	7.71	-200.98	-59.64	获利能力				
其它	-3.35	1.65	-0.85	0.42	毛利率	12.47%	13.65%	14.40%	14.77%
投资活动现金流	-470.36	-254.71	-309.62	-372.04	净利率	5.78%	7.38%	7.69%	7.54%
资本支出	367.46	217.43	212.37	268.74	ROE	6.47%	11.26%	14.01%	15.88%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	5.62%	10.33%	12.31%	13.33%
其他	-102.90	-37.28	-97.24	-103.31	偿债能力				
筹资活动现金流	456.92	-62.05	-56.38	-122.03	资产负债率	31.66%	41.34%	42.05%	50.37%
短期借款	2.10	-26.72	17.11	-2.50	净负债比率	7.98%	5.42%	14.04%	23.23%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.81	1.42	1.30	1.15
普通股增加					速动比率	1.47	1.16	0.99	0.92
资本公积增加					营运能力				
其他	454.82	-35.34	-73.49	-119.53	总资产周转率	0.90	1.00	1.12	1.18
现金净增加额	122.69	-82.54	-253.95	-134.40	应收账款周转率	5.06	4.66	4.79	4.75
					应付账款周转率	3.56	3.22	3.31	3.36
					每股指标(元)				
					每股收益	0.35	0.67	0.93	1.18
					每股经营现金	0.57	0.98	0.47	1.50
					每股净资产	5.47	5.99	6.64	7.43
					估值比率				
					P/E	21.56	22.12	16.03	12.65
					P/B	1.40	2.49	2.25	2.01
					EV/EBITDA	10.95	13.67	10.58	8.38

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁、电力	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	张歲	房地产	zhangweiwei@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com
王寅	医药	wangyin@guodu.com	袁放	有色	yuanfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com