

爱建证券有限责任公司

研究发展总部

分析师: 朱志勇

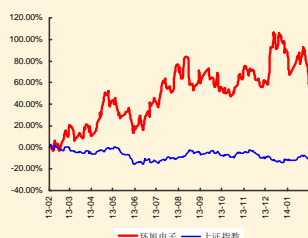
Tel: 021-32229888-25509

E-mail: zhuzhiyong@ajzq.com

执业编号: S0820510120001

评级: 推荐 (维持)

52 周走势图



数据来源: WIND

基础数据

收盘价	20.74
目标价	
52 周内高	29.59
52 周内低	12.61
总市值(百万元)	21580.07
流通市值(百万元)	2278.04
总股本(百万股)	1011.72
A 股(百万股)	1011.72
一已流通(百万股)	106.80
一限售股(百万股)	904.92
B 股(百万股)	0.00
H 股(百万股)	0.00

数据来源: WIND

无线模组是增长主要动力

投资要点

- **今年业绩预计先降后升。**公司 2013 年受毛利下降以及投资项目的影 响，净利润同比下降了 13.02%。毛利的下降主要是因为公司无线模组产品技术升级，使得产品良品率略有下降。今年销售业绩在惯性下挫后或呈现逐季上升的趋势，预计 14 年营业额有较高增长。
- **SIP 业务规模优势明显。**公司 SIP 封装无线通讯模组具有技术和规模优势，毛利率将趋于稳定。公司现阶段旺季时月产无线模组超过 1000 万片，淡季时月产约为 600 万片，目前正在新建的金桥厂区将于 14 年第二季末建成投产，SIP 封装可广泛应用于移动智能终端，随着可穿戴设备的发展与普及，下游客户及应用将更为广泛（目前公司已成为 Google 眼镜供应商），公司 SIP 业务有望实现较高增长，预计未来复合增长率达到 25% 以上，市场占有率将有进一步提升。
- **汽车电子或成为新增长点。**汽车电子是公司近年来大力发展的领域，产品主要为特定车型的车灯和整流器，其客户为 Valeo、Remy 等汽车零部件厂商。公司已在美洲设有工厂，并计划 14 年在欧洲建厂，以开拓市场，扩大其在全球市场的份额，预计未来两年该业务年均复合增长率达 20%，或将成为公司未来业绩增长点。
- **各项业务稳步发展。**工业电子类产品是公司较为稳定，毛利相对较高的业务，占公司营业收入相当一部分比例，其主要产品为 SHD、POS 机等，其下游客户 Motorola、Honeywell 由于受到低端市场的冲击，13 年未达预期，预计未来基本保持稳定。此外，公司其他业务收入均保持稳定，成为公司稳步发展的保证。14 年公司或将涉及与医疗相关的新业务。
- **投资建议** 预计公司 13-15 年净利润为 5.63 亿元、8.45 亿元、10.95 亿元，EPS 为 0.56 元、0.84 元、1.08 元。目前价格对应 PE 分别为 37.26、24.82、19.16 倍。维持“推荐”评级。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	13335.29	14271.43	18267.43	21555.57
增长率	4.94%	7.02%	28.00%	18.00%
归属母公司股东净利润	647.33	563.19	845.42	1094.90
增长率	43.29%	-13.00%	50.11%	29.51%
每股收益(EPS)	0.640	0.557	0.836	1.082
净资产收益率(ROE)	18.80%	14.20%	17.79%	18.97%
市盈率(P/E)	32.41	37.26	24.82	19.16
市净率(P/B)	6.09	5.29	4.41	3.64

数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

附：财务预测表

资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1100.04	939.92	1377.47	665.21	2925.29
应收和预付款项	2546.17	3730.98	2993.69	5613.78	4542.94
存货	1381.93	1729.35	1656.80	2662.86	2422.84
其他流动资产	38.01	392.40	392.40	392.40	392.40
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	890.74	1114.12	780.00	445.87	111.75
无形资产和开发支出	28.30	30.95	23.98	17.02	10.06
其他非流动资产	1.96	3.34	3.34	3.34	3.34
资产总计	5987.16	7941.05	7227.67	9800.48	10408.6
短期借款	896.86	1127.84	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2566.92	3246.54	3137.82	4924.67	4514.92
长期借款	420.80	75.81	75.81	75.81	75.81
其他负债	42.54	47.64	47.23	47.23	47.23
负债合计	3927.12	4497.83	3260.86	5047.71	4637.95
股本	904.92	1011.72	1011.72	1011.72	1011.72
资本公积	20.52	687.71	687.71	687.71	687.71
留存收益	1134.60	1743.79	2267.37	3053.33	4071.23
归属母公司股东权益	2060.03	3443.23	3966.81	4752.77	5770.67
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2060.03	3443.23	3966.81	4752.77	5770.67
负债和股东权益合计	5987.16	7941.05	7227.67	9800.48	10408.6

现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	902.78	-1.40	1623.66	-668.27	2318.91
投资性现金净流量	-982.31	-756.84	14.67	16.86	16.86
筹资性现金净流量	-359.70	578.35	-1200.7	-60.85	-75.69
现金流量净额	-484.02	-178.47	437.55	-712.26	2260.08

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

利润表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	12707.59	13335.29	14271.43	18267.43	21555.57
减：营业成本	11243.92	11670.55	12701.57	16203.21	19076.68
营业税金及附加	8.78	7.12	7.62	9.76	11.51
营业费用	234.84	210.67	225.46	288.59	340.54
管理费用	671.61	684.01	682.17	800.11	879.47
财务费用	15.86	11.21	19.34	15.39	16.68
资产减值损失	7.16	19.41	19.41	19.41	19.41
加：投资收益	1.99	11.28	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.51	-0.77	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	526.89	742.82	615.85	930.96	1211.28
加：其他非经营损益	17.27	20.25	16.95	18.95	18.95
利润总额	544.16	763.07	632.80	949.91	1230.23
减：所得税	92.40	115.74	69.61	104.49	135.33
净利润	451.76	647.33	563.19	845.42	1094.90
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	451.76	647.33	563.19	845.42	1094.90

业绩和估值指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
EBITDA	782.95	959.48	987.82	1272.98	1550.59
净利润	451.76	647.33	563.19	845.42	1094.90
EPS	0.447	0.640	0.557	0.836	1.082
BPS	2.036	3.403	3.921	4.698	5.704
PE	46.45	32.41	37.26	24.82	19.16
PB	10.19	6.09	5.29	4.41	3.64
EV/EBITDA	24.41	22.28	20.07	16.16	11.83
股息率	0.000	0.002	0.002	0.003	0.004

注册证券分析师简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com