

业绩保持稳步增长，互联网娱乐平台打开想象空间

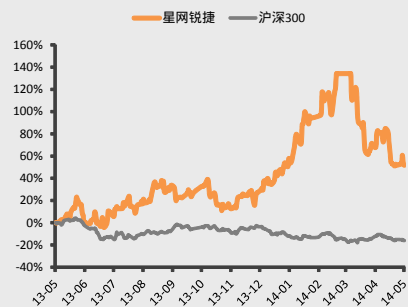
强烈推荐 (首次)

现价：22.59 元

主要数据

行业	平安计算机
公司网址	www.star-net.cn
大股东/持股	福建省电子信息(集团)有限责任公司/28.22%
实际控制人/持股	福建省电子信息(集团)有限责任公司/28.22%
总股本(百万股)	351
流通 A 股(百万股)	351
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	79.30
流通 A 股市值(亿元)	79.30
每股净资产(元)	5.75
资产负债率(%)	25.77

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

符健 投资咨询资格编号
S1060513060002
010-59730720
FUJIAN296@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

国内领先的新一代网络信息技术及综合解决方案供应商

公司是国内领先的网络通讯设备、网络终端、视讯产品、信息化软件等综合解决方案供应商,在教育、电信、金融、邮政、政府、企业、医疗、军队、交通等信息化建设领域为用户提供最全面的应用解决方案。公司 MODEM、ADSL 产品在国内连续多年销量第一,享有“中国猫王”和“中国 A 猫第一品牌”的盛誉;拥有国内 70%以上无线公话的商务电话市场份额;开发基于以太网无源光网络(EPON)系统环境的光网络单元(ONU)产品。公司已发展成为国内领先网络信息技术及综合解决方案提供商。

营收状况表现良好,业绩水平不断提升

公司营收和净利润均保持稳定增长势头。2013 年,公司实现营业收入 32.76 亿元,同比增长 17.54%;公司实现归属母公司净利润 2.39 亿元,同比增长 6.91%。2014 年第一季度,公司实现营业收入 5.06 亿元,同比增长 22.97%;公司实现归属母公司净利润 950.45 万元,同比增长 37.11%,公司营收增速和净利润增速均高于去年同期。考虑到公司平台化转型雏形初现,我们对公司未来增长充满信心。

K 米娱乐平台发展加速,互联网娱乐平台雏形初现

公司 KTV 产品市场占有率最高,约占 40%的市场份额。公司依托线下资源,打造以移动 APP“K 米”为核心的 O2O 娱乐平台,实现线上线下资源互通。目前,“K 米”线上注册用户数接近 200 万,并保持较快增长速度。在“K 米”的促进下,公司 KTV 产品市场竞争力进一步增强,市场份额有望进一步提升。同时,公司可基于“K 米”平台推出新的商业模式,如精准营销、流量分发等,有望为公司打开新的利润增长空间。

技术实力领先,为平台化战略保驾护航

公司技术实力突出,产品市场竞争力较强,为平台化战略保驾护航。2013 年,公司在原有基础上继续提高研发费用的投入金额和比例,全年共申请专利 247 项,其中发明专利 219 项,累计专利申请总数已达 1682 项,发布了一系列位居业界乃至全球领先的新产品,产品市场竞争力稳步提升,公司平台化战略有望加速实现。

首次覆盖给予“强烈推荐”评级,目标价 30 元

暂不考虑公司外延式收购,预测公司 14-16 年 EPS 分别为 0.89、1.19 和 1.56 元。我们认为公司目前股价错杀明显,目标价 30 元,对应 15 年约 25 倍 PE。

风险提示:技术风险、产品竞争加剧风险、生产成本上涨风险。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2,787	3,276	4,010	4,947	6,171
YoY(%)	5.4	17.5	22.4	23.3	24.7
净利润(百万元)	224	239	313	418	546
YoY(%)	25.2	6.9	30.9	33.6	30.7
毛利率(%)	46.3	47.0	47.9	48.7	49.4
净利率(%)	8.0	7.3	7.8	8.5	8.9
ROE(%)	12.0	11.9	13.5	15.9	18.0
EPS(摊薄/元)	0.64	0.68	0.89	1.19	1.56
P/E(倍)	35.4	33.2	25.3	19.0	14.5
P/B(倍)	4.3	3.9	3.4	3.0	2.6

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
流动资产	2596	2972	3809	4673	
现金	1411	1299	2278	2796	
应收账款	607	631	783	966	
其他应收款	27	23	34	42	
预付账款	16	16	21	25	
存货	453	529	612	743	
其他流动资产	82	475	82	101	
非流动资产	492	649	535	494	
长期投资	31	31	0	0	
固定资产	152	445	400	353	
无形资产	73	93	93	93	
其他非流动资产	235	79	42	47	
资产总计	3089	3621	4344	5166	
流动负债	880	1194	1417	1700	
短期借款	62	12	12	12	
应付账款	336	510	627	761	
其他流动负债	482	672	778	927	
非流动负债	47	23	23	23	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	47	23	23	23	
负债合计	927	1217	1440	1722	
少数股东权益	304	394	582	813	
股本	351	351	351	351	
资本公积	793	793	793	793	
留存收益	714	865	1178	1487	
归属母公司股东权益	1858	2009	2322	2631	
负债和股东权益	3089	3621	4344	5166	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
经营活动现金流	419	458	904	611	
净利润	326	392	501	649	
折旧摊销	23	58	71	71	
财务费用	-15	-17	-20	-33	
投资损失	-2	-7	-6	-7	
营运资金变动	54	-28	351	-81	
其他经营现金流	31	59	7	12	
投资活动现金流	-194	-382	56	-16	
资本支出	185	120	0	0	
长期投资	-12	0	-43	0	
其他投资现金流	-21	-262	12	-16	
筹资活动现金流	-115	-203	19	-77	
短期借款	-20	-50	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	17	0	0	0	
其他筹资现金流	-112	-152	19	-77	
现金净增加额	110	-128	979	519	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
营业收入	2787	3276	4010	4947	
营业成本	1498	1735	2090	2537	
营业税金及附加	28	29	36	44	
营业费用	552	690	835	1018	
管理费用	470	561	697	873	
财务费用	-15	-17	-20	-33	
资产减值损失	17	19	24	29	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	2	7	6	7	
营业利润	239	264	354	486	
营业外收入	131	173	203	236	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	368	436	556	721	
所得税	42	43	56	72	
净利润	326	392	501	649	
少数股东损益	102	153	188	231	
归属母公司净利润	224	239	313	418	
EBITDA	247	305	405	524	
EPS (元)	0.64	0.68	0.89	1.19	

主要财务比率					
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
成长能力					
营业收入(%)	5.4	17.5	22.4	23.3	
营业利润(%)	10.7	10.7	34.2	37.3	
归属于母公司净利润	25.2	6.9	30.9	33.6	
获利能力					
毛利率(%)	46.3	47.0	47.9	48.7	
净利率(%)	8.0	7.3	7.8	8.5	
ROE(%)	12.0	11.9	13.5	15.9	
ROIC(%)	24.9	20.8	47.9	63.5	
偿债能力					
资产负债率(%)	30.0	33.6	33.1	33.3	
净负债比率(%)	6.70	0.98	0.83	0.69	
流动比率	2.95	2.49	2.69	2.75	
速动比率	2.43	2.04	2.25	2.30	
营运能力					
总资产周转率	0.95	0.98	1.01	1.04	
应收账款周转率	5	5	5	5	
应付账款周转率	4.44	4.10	3.68	3.66	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.68	0.89	1.19	
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	1.30	2.57	1.74	
每股净资产(最新摊薄)	5.29	5.72	6.61	7.49	
估值比率					
P/E	35.45	33.16	25.34	18.97	
P/B	4.27	3.95	3.42	3.01	
EV/EBITDA	28	23	17	13	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	