

计算机行业

证券研究报告 公司跟踪报告

发布日期：2014年8月18日 星期一

爱建证券有限责任公司

研究发展中心

研究员：朱志勇

TEL: 021-32229888-25509

E-mail: zhuzhiyong@ajzq.com

执业编号：S0820510120001

联系人：熊佳玳

TEL: 021-32229888-25523

E-mail: xiongjiadai@ajzq.com

执业编号：S0820114050005



数据来源：Wind，爱建证券研究发展总部

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	4.62	-0.67	125.94
相对表现	-3.70	-4.94	118.29

评级：推荐（维持）

基础数据

收盘价	26.70
目标价	
52周内高	32.69
52周内低	10.82
总市值(百万元)	7552.90
流通市值(百万元)	7552.90
总股本(百万股)	282.88
A股(百万股)	282.88
一已流通(百万股)	282.88
一限售股(百万股)	0.00
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00

数据来源：Wind，爱建证券研究发展总部

雷柏科技（002577）2014年中报点评

事件

□ **公司公布2014年半年报。**2014年上半年，公司实现营业收入30175万元，同比上涨42.3%；营业利润8160万元，同比上涨128.54%；利润总额8618.18万元，同比上涨137.91%；归属于母公司所有者的净利润6314万元，同比上涨184%。上半年基本每股收益为0.22元/股。

点评

□ **手游业务经营效率超出预期。**乐汇天下14年上半年共实现收入8528.19万元，月流水量未达预期的2500万元/月，但公司经营效率有所提高，实现净利润6916.7万元，净利润率高达81%，为公司贡献了大部分利润。但由于公司仅持有乐汇天下70%的股份，利润被一定程度分摊。根据公司收购乐汇天下时的计划，未来可能将持续收购余下30%股份。

□ **公司传统业务萎缩严重，同比大幅下滑。**除去乐汇天下为母公司贡献的4841.69万元的利润，14年上半年公司在传统业务上仅实现1472.75万元的利润，与去年同期的2954.02万元相比，大幅下降50%。公司在传统业务上向互联网平台转型，超预期贡献业绩尚需时日。

□ **三费占比居高不下，蚕食公司利润。**由于公司在键鼠业务上大力开拓海外市场，同时在国内致力于打造家庭智能互联平台，前期投入较大，销售费用、管理费用居高不下，14年上半年同比分别增长60.84%、48.06%，对公司利润影响较大。

□ **盈利预测及估值。**我们调低公司盈利预测，预计14-16年EPS分别为0.54元、0.77元、1.06元。但由于公司积极转型，长期趋势不变，智能互联及机器人业务有望放量，且有可能收购乐汇天下剩余股份，股价驱动因素多，弹性较大，维持其“推荐”评级。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	395.95	661.64	834.79	1010.85
增长率(%)	-13.87%	67.10%	26.17%	21.09%
归属母公司股东净利润	33.33	152.09	216.76	299.38
增长率(%)	-55.19%	356.30%	42.52%	38.12%
每股收益(EPS)	0.12	0.54	0.77	1.06
净资产收益率(ROE)	2.38%	11.04%	16.09%	22.94%
市盈率(P/E)	226.60	49.66	34.84	25.23
市净率(P/B)	5.40	5.48	5.61	5.79

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

分业务调整说明

- 键鼠的销售业绩尚符合预期，实现同比 5.43% 的增长，略调高对其预期；
- 由于其他无线产品，特别是公司电视盒子“智盒”的推广进度慢于预期，业绩增长率不增反降，但由于“智盒”刚刚结束众筹，下半年开放购买后有望放量，因此维持预期；
- 机器人业务尚未形成规模，调低 14 年预期，随着公司机器人集成业务接受度逐渐增加，15-16 年有望取得较高增长。
- 手游业务月流水不及预期，调低其 14 年预期，但由于经营效率超出预期，因此调高毛利率至 95%。
- 传统业务毛利率下滑幅度较大，相应调低其毛利率水平。

表 1 分业务预测表（单位：万元）

	2013	2014H1	2014E	2015E	2016E
键鼠产品					
收入	34,025.23	19,207.98	36,066.74	37,509.41	38,634.70
增长率	-16.00%	5.43%	6.00%	4.00%	3.00%
成本	23,980.98	13,772.04	25,859.86	26,631.68	27,430.63
毛利率	29.52%	28.30%	28.30%	29.00%	29.00%
其他无线产品					
收入	5,486.47	2,074.98	9,875.65	14,813.47	19,257.51
增长率	12.30%	-29.77%	80%	50%	30%
成本	3,072.42	1,213.93	5,777.25	8,591.81	11,169.36
毛利率	44.00%	41.50%	41.50%	42.00%	42.00%
机器人服务					
收入	12.03	15.09	100.00	1,000.00	5,000.00
增长率				900.00%	400.00%
成本					
毛利率		100%	100%	100%	100%
手游业务					
收入		8,528.19	20,000.00	30,000.00	38,000.00
增长率				50.00%	26.67%
成本		436.66	1,022.00	1,500.00	1,900.00
毛利率		94.89%	94.89%	95.00%	95.00%
合计					
收入	39,523.73	29,826.24	66,042.39	83,322.88	100,892.21
增长率			67.10%	26.17%	21.09%
成本	27,053.41	15,422.63	32,659.11	36,723.50	40,499.99
毛利率	31.55%	48.29%	50.55%	55.93%	59.86%

数据来源：爱建证券研究发展总部

附：财务预测表

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
						营业收入	营业成本					
货币资金	999.07	805.72	579.89	635.39	813.50	减：营业税金及附加	2.99	2.63	4.39	5.54	6.70	
应收和预付款项	60.32	68.79	99.67	111.35	142.82	减：营业费用	32.33	63.16	79.40	100.17	121.30	
存货	58.11	82.55	55.67	99.75	71.67	管理费用	47.26	47.73	62.86	79.30	96.03	
其他流动资产	0.00	120.00	120.00	120.00	120.00	财务费用	-30.66	-27.63	-15.59	-13.67	-16.30	
长期股权投资	10.50	10.50	10.50	10.50	10.50	资产减值损失	4.97	2.20	3.86	3.86	3.86	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产和在建工程	363.36	365.88	318.54	271.21	223.87	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
无形资产和开发支出	27.07	25.33	364.06	322.79	281.53	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动资产	0.89	0.94	0.47	0.00	0.00	营业利润	93.08	36.70	199.55	291.69	393.50	
资产总计	1519.32	1479.72	1548.80	1570.99	1663.89	加：其他非经营损益	-4.84	2.61	3.44	3.44	3.44	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	88.24	39.31	202.99	295.14	396.94	
应付和预收款项	79.06	79.22	124.82	105.66	149.89	减：所得税	13.85	5.98	5.90	6.37	6.56	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	74.38	33.33	197.09	288.76	390.38	
其他负债	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	减：少数股东损益	0.00	0.00	45.00	72.00	91.00	
负债合计	79.06	80.22	125.82	106.66	150.89	归属母公司股东净利润	74.38	33.33	152.09	216.76	299.38	
股本	217.60	282.88	282.88	282.88	282.88							
资本公积	1023.13	957.85	957.85	957.85	957.85	业绩和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
留存收益	199.52	158.76	137.26	106.60	64.26	EBITDA	83.26	40.45	272.61	366.68	465.38	
归属母公司股东权益	1440.26	1399.50	1377.99	1347.33	1305.00	净利润	74.38	33.33	152.09	216.76	299.38	
少数股东权益	0.00	0.00	45.00	117.00	208.00	EPS	0.263	0.118	0.538	0.766	1.058	
股东权益合计	1440.26	1399.50	1422.99	1464.33	1513.00	BPS	5.091	4.947	4.871	4.763	4.613	
负债和股东权益合计	1519.32	1479.72	1548.80	1570.99	1663.89	PE	101.54	226.60	49.66	34.84	25.23	
现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	PB	5.24	5.40	5.48	5.61	5.79	
经营性现金净流量	63.02	22.69	308.83	285.87	500.15	EV/EBITDA	57.84	166.92	25.77	19.21	14.95	
投资性现金净流量	81.67	49.98	-376.66	3.37	3.38	股息率	0.012	0.010	0.023	0.033	0.045	
筹资性现金净流量	-89.60	-73.98	-158.01	-233.74	-325.42							
现金流量净额	54.77	-1.75	-225.84	55.50	178.11							

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

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。

爱建证券责任有限公司

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