

中京电子(002579.SZ)

英特尔入股乐源 智能穿戴添新盟友

 评级: **买入**

 前次: **买入**

目标价(元):

25 元

分析师

联系人

林照天

刘易

S0740514080004

021-20315087

linzt@r.qlq.com.cn

liuyi@r.qlzq.com.cn

2014 年 8 月 22 日

基本状况

总股本(百万股)	233.64
流通股本(百万股)	233.64
市价(元)	20.11
市值(百万元)	4698.50
流通市值(百万元)	4698.50

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	428.91	446.41	493.58	555.88	726.62
营业收入增速	5.00%	4.08%	10.57%	12.62%	30.72%
净利润增长率	-72.20%	25.15%	34.17%	29.30%	46.75%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.05	0.07	0.09	0.13
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	116.54	139.68	292.88	226.51	154.35
PEG	—	5.55	8.57	7.73	3.30
每股净资产(元)	3.85	2.60	2.65	2.74	2.87
每股现金流量(元)	0.11	0.19	0.05	0.24	0.30
净资产收益率	1.58%	1.94%	2.56%	3.21%	4.49%
市净率	1.84	2.72	7.50	7.26	6.93
总股本(百万元)	155.76	233.64	233.64	233.64	233.64

备注: 市场预测取 WIND 一致预期

投资要点

- 事件:** 英特尔半导体(大连)有限公司将以 3000 万元认购乐源数字 9.09% 股份, 此次股权转让后, 中京电子持有乐源数字 20.45%。中京电子此前对乐源数字进行增资和股权转让, 持股达到 22.5%, 并与原股东达成了收购剩余股东的协议。此次英特尔入股并不影响中京电子对乐源的剩余股份的收购。公告显示, 此次英特尔半导体(大连)有限公司以 3000 万元的溢价对价溢价认购乐源数字拟增加的注册资本共计 5392222 元, 交易完成后, 乐源数字的实缴注册资本将增加至 59314444 元。英特尔半导体(大连)有限公司将持股 9.09%, 中京电子持股 20.45%, 乐六平持股 54.13%。
- 乐源数字当属国内智能穿戴先锋龙头。** 从去年开始, 整个穿戴设备市场已完全呈现百花齐放的姿态, 各类型企业都寻思加入这场科技浪潮而分得一杯羹, 在产业链上扮演着不同角色, 硬件、软件、平台一体化的趋势将使竞争者玩法更多样, 而且必然会将全球终端制造链向中国转移, 本土终端厂商如华为、中兴等将以低成本研发优势提升市场份额, 而终端本土供应链在国际巨头供应链进入机会上将有更多元的选择。相比国际品牌积极布局穿戴设备领域, 国内涉足的厂家并不是很多, 大多处于观望状态。除早期果壳电子和映趣科技有推出智能手表的动作外, 乐源数字是目前国内具有齐全的智能手表产品类别、核心研发技术以及畅通销售渠道的智能可穿戴行业公司, 掌握着穿戴式智能核心技术与云开发应用实力, 产品涉及智能手表业务涉及智能养老、健康管理、时尚运动等三大领域。未来随着穿戴式设备产业布局的逐步深入以及相关技术的逐渐成熟, 未来各个厂商将会基于这个新的产业链投入更多的资本和人力, 穿戴设备领域将成为继手机和平板之后一个新的市场增长点。

- **中京电子布局智能穿戴 标的业绩贡献明显。**中京电子自 2014 年 5 月以来通过对乐源数字进行增资，并以 3750 万元受让其股东乐六平、光元持有的乐源数字部分股权，持股比例达到 22.5%，并且与原股东达成协议，在业绩符合预期且符合上市公司发行股份购买资产收购的条件下，中京电子将发行股份购买资产收购剩余股权，预计中京电子计划 2015 年启动收购计划。乐源数字 2014 年一季度已实现净利润约 555.91 万元，公司股东承诺 2014 年、2015 年及 2016 年可分别实现净利润不低于 3500 万元、5000 万元和 6500 万元，按照最新的持股比例，2014 年乐源数字将贡献中京电子净利润 715.75 万元，占上市公司 2013 年净利润的 60.50%，将成为中京电子未来重要的业绩增长点。
- **智能穿戴为先导 迂回夺回移动市场。**英特尔在移动智能终端领域长期落后，高通、Nvidia、MediaTek 等竞争对手控制着智能手机芯片市场 95% 的份额，而英特尔则在这一领域举步维艰，难以取得实质性进展。英特尔将以可穿戴技术为先导，迂回开拓移动市场。尽管可穿戴技术仍然处于初期阶段，英特尔却有机会从一开始就牢牢抓住这次机遇，不必像在移动芯片行业那样，扮演追赶者的角色。在英特尔牵头下，Thalmic Labs 已经完成 1450 万美元的新一轮融资，另外英特尔还收购了以色列手势控制创业公司 Omek Interactive。今年 3 月份，英特尔完成了对 Basis Science 公司的收购。此次对乐源的收购，代表了英特尔对乐源品牌及技术的认可，未来双方有望合作将不断深入，可穿戴龙头已然浮出水面。作为可穿戴市场中的后起之秀，英特尔通过收购和设立创新基金等方式不断加码智能穿戴领域投入，将在该领域中缩小与谷歌、苹果之间的距离，争取在未来可穿戴市场中争得一席之地。
- **盈利预测：**公司与英特尔不谋而合地选中乐源数字作为智能穿戴领域的重要布局点，英雄所见略同，IT 巨头的认可和技术支持为国内穿戴市场的爆发增强了火药，乐源数字成为穿戴龙头将为大概率事件，中京电子作为率先布局者受益最深，业绩增厚明显。**由于穿戴市场爆发的不可预估性，我们在不计入穿戴业务收入前提下**，预计公司 2014-2016 年营收为 4.94、5.56、7.27 亿元，归属于母公司股东的净利润为 0.16、0.21、0.30 亿元，对应 EPS 分别为 0.07、0.09、0.13 元，对应 PE 为 284、221、154 倍。我们看好公司未来在穿戴设备市场的爆发及龙头地位的奠定，给予“买入”评级，目标价 25 元。
- **风险提示：**国内穿戴市场推广和扩大慢于预期；公司对乐源数字的进一步收购进程或不能按期进行。

图表 1: 中京电子三张报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业总收入	408	429	446	494	556	727
增长率	24.94%	5.0%	4.1%	10.6%	12.6%	30.7%
营业成本	-333	-379	-381	-422	-470	-610
%销售收入	81.4%	88.4%	85.3%	85.5%	84.5%	84.0%
毛利	76	50	66	72	86	117
%销售收入	18.6%	11.6%	14.7%	14.5%	15.5%	16.0%
营业税金及附加	-1	-2	-2	-2	-2	-3
%销售收入	0.1%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-5	-6	-8	-8	-9	-12
%销售收入	1.3%	1.4%	1.8%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-35	-37	-45	-46	-53	-70
%销售收入	8.4%	8.7%	10.2%	9.4%	9.6%	9.6%
息税前利润 (EBIT)	35	4	10	15	22	32
%销售收入	8.6%	1.0%	2.3%	3.1%	3.9%	4.4%
财务费用	-1	6	4	1	0	0
%销售收入	0.2%	-1.4%	-0.9%	-0.3%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-1	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	34	10	12	17	22	32
营业利润率	8.3%	2.2%	2.8%	3.4%	3.9%	4.4%
营业外收支	5	1	0	0	0	0
税前利润	39	10	13	17	22	33
利润率	9.6%	2.4%	2.9%	3.5%	4.0%	4.5%
所得税	-5	-1	-1	-1	-2	-3
所得税率	13.2%	6.9%	7.3%	8.1%	7.6%	7.7%
净利润	34	9	12	16	21	30
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	34	9	12	16	21	30
净利率	8.3%	2.2%	2.6%	3.2%	3.7%	4.1%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	34	9	12	16	21	30
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	23	24	21	24	25
非经营收益	6	3	-5	3	3	3
营运资金变动	-37	-19	13	-29	9	13
经营活动现金净流	23	17	44	11	56	71
资本开支	29	42	164	97	47	35
投资	0	0	0	0	0	0
其他	-240	-4	109	0	0	0
投资活动现金净流	-269	-46	-55	-97	-47	-35
股权募资	390	0	0	0	0	0
债权募资	-40	-10	10	0	0	0
其他	-39	-14	-9	-3	-8	-3
筹资活动现金净流	312	-24	1	-3	-8	-3
现金净流量	65	-52	-10	-89	1	33

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	343	311	211	122	122	155
应收款项	124	120	121	131	140	149
存货	96	84	74	92	90	94
其他流动资产	4	11	5	6	7	8
流动资产	567	526	411	351	359	406
%总资产	70.9%	68.2%	51.3%	43.0%	42.3%	44.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	187	202	341	416	439	448
%总资产	23.4%	26.1%	42.5%	50.9%	51.7%	49.4%
无形资产	45	43	49	50	51	52
非流动资产	232	245	390	466	490	500
%总资产	29.1%	31.8%	48.7%	57.0%	57.7%	55.2%
资产总计	799	772	801	818	849	906
短期借款	40	32	0	0	0	0
应付款项	152	135	151	151	166	192
其他流动负债	3	3	2	8	3	4
流动负债	195	170	153	158	170	196
长期贷款	0	0	40	40	40	40
其他长期负债	9	2	0	0	0	0
负债	204	172	193	198	209	236
普通股股东权益	595	600	608	620	640	670
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	799	772	801	818	849	906

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益(元)	0.349	0.061	0.051	0.068	0.088	0.129
每股净资产(元)	6.112	3.850	2.604	2.652	2.739	2.868
每股经营现金净流(元)	0.236	0.111	0.190	0.045	0.238	0.303
每股股利(元)	0.000	0.000	0.020	0.020	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.71%	1.58%	1.94%	2.56%	3.21%	4.49%
总资产收益率	4.25%	1.22%	1.48%	1.94%	2.42%	3.32%
投入资本收益率	10.50%	1.23%	2.18%	2.64%	3.59%	5.30%
增长率						
营业总收入增长率	24.94%	5.00%	4.08%	10.57%	12.62%	30.72%
EBIT增长率	-31.56%	-87.99%	142.61%	50.48%	39.87%	47.34%
净利润增长率	-15.65%	-72.20%	25.15%	34.17%	29.30%	46.75%
总资产增长率	105.56%	-3.46%	3.83%	2.06%	3.90%	6.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	89.4	99.9	90.3	90.0	85.0	68.0
存货周转天数	86.2	86.6	75.7	80.0	70.0	56.0
应付账款周转天数	94.3	86.2	80.1	75.0	75.0	60.0
固定资产周转天数	153.2	146.4	127.6	111.4	96.8	69.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.94%	-46.50%	-28.11%	-13.21%	-12.88%	-17.20%
EBIT利息保障倍数	44.5	-0.7	-2.7	-11.1	-105.4	-87.6
资产负债率	25.55%	22.29%	24.07%	24.23%	24.65%	26.03%

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有: 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。