

证券研究报告—动态报告

通信

欧比特 (300053)

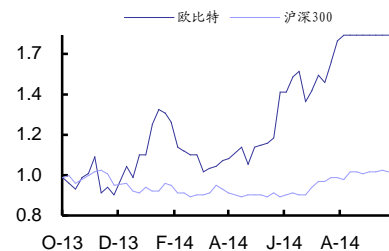
推荐

2014 年三季度报点评

(维持评级)

2014 年 10 月 24 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	200/158
总市值/流通 (百万元)	4,362/3,448
上证综指/深圳成指	2,327/8,063
12 个月最高/最低元)	22.37/9.13

相关研究报告:

《欧比特-300053-重大事件快评: 收购、增资双管齐下, 业绩爆发可期》——2014-10-21
 《欧比特-300053-2014 年中报点评: 短期业绩平淡, 不改长远前景》——2014-08-25
 《欧比特-300053-“芯片式”卫星打开长期成长空间》——2014-08-20

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513040001

证券分析师: 李亚军

电话: 0755-22940077
 E-MAIL: liyaj@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514080002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

静待战略布局成效

● 公司发布 2014 年三季度报告, 公司前三季度实现营业收入 1.04 亿元, 较上年同期下降 5.13%, 实现归属于母公司净利润为 1600 万元, 较上年同期下降 35.58%。

● 短期业绩承压, 坚定看多公司长期远景

公司营业收入规模体量较小, 小幅下降的主要原因是国内集成电路市场竞争激烈。由于人工费用、研发投入的增加, 公司的费用率上升。积极方面是, 2014 年前三季度, 公司的毛利率为 51.12%, 去年同期为 44.76%, 毛利率水平有所上升。预计未来随着公司营业收入规模的增长, 以及新产品的不断推出, 规模效应将显现, 公司的费用率有望下降, 盈利能力将得到有效改善。

● 政策扶持, 主营将迎来黄金发展机遇

今年 6 月以来, 国家正式发布《国家集成电路产业发展推进纲要》之后, 各地方政府相继出台地方集成电路扶持政策, 设立投资基金、支持地方龙头在集成电路领域的兼并重组成为各地共识。一方面有政府政策的大力支持, 另一方面进口替代需求旺盛, 国内集成电路行业有望迎来黄金发展期。预计拥有自主知识产权的芯片长生将迎来绝佳发展良机。公司的 Sip 芯片、SoC 芯片等产品需求将爆发。

● 拥抱“芯片式”卫星, 打造新业绩增长点

随着“芯片式”卫星技术的成熟和产业的规模化, 对于欧比特这种早期布局、与实力企业深度合作的厂商 (特别是如果公司能够和巨型互联网公司合作), 无论是生产制造, 还是卫星运营, 都给公司提供足够广阔的成长空间。

● 收购铂亚信息, 布局新市场

收购铂亚信息可以使欧比特实现软、硬件技术的高度融合, 未来公司有望切入安防、可穿戴设备以及大数据等蓝海新市场。“芯片+“软件”的模式有利于公司进一步优化算法、提升硬件设备的效率, 从而提升公司产品的核心竞争力。

● 维持公司“推荐”投资评级

我们预计公司 2014-2016 对应 EPS 分别为 0.30/0.60/0.84 元 (其中暂不考虑收购的业绩增厚效应)。维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	161	151	270	461	678
(+/-%)	-9.9%	-5.8%	78.3%	70.8%	47.3%
净利润(百万元)	25	28	60	120	168
(+/-%)	-22.1%	10.6%	113.5%	99.8%	40.9%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.14	0.30	0.60	0.84
EBIT Margin	15.2%	20.6%	28.2%	33.7%	32.7%
净资产收益率(ROE)	4.1%	4.4%	8.7%	15.3%	18.3%
市盈率(PE)	148.4	134.2	57.1	28.6	20.3
EV/EBITDA	97.3	79.2	39.9	21.3	15.9
市净率(PB)	6.1	5.9	5.0	4.4	3.7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

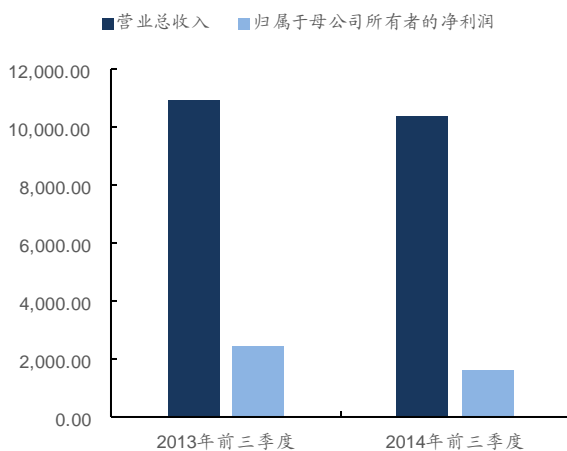
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

短期佳绩难现，坚定看多公司长期远景

10月23日，欧比特发布2014年三季度报告，公司前三季度实现营业收入1.04亿元，较上年同期下降5.13%，实现归属于母公司净利润为1600万元，较上年同期下降35.58%。

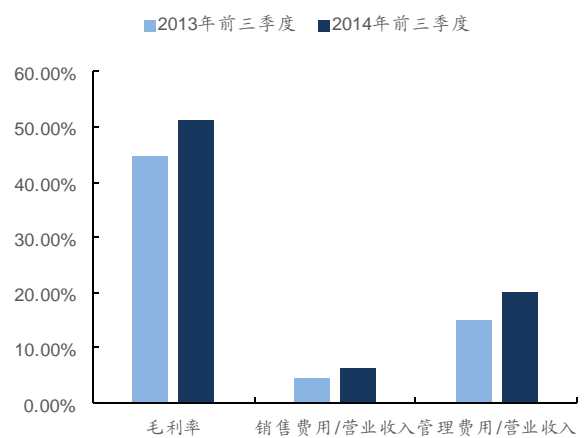
公司营业收入规模体量较小，小幅下降的主要原因是国内集成电路市场竞争激烈。由于人工费用、研发投入的增加，公司的费用率上升。其中管理费用同比增长25%，销售费用同比增长35%。费用率的上升对公司的盈利水平构成较大压力。

图 1: 2013-2014 前三季度公司经营情况



资料来源: SIA、国信证券经济研究所整理

图 2: 2013-2014 前三季度公司毛利率及费用情况



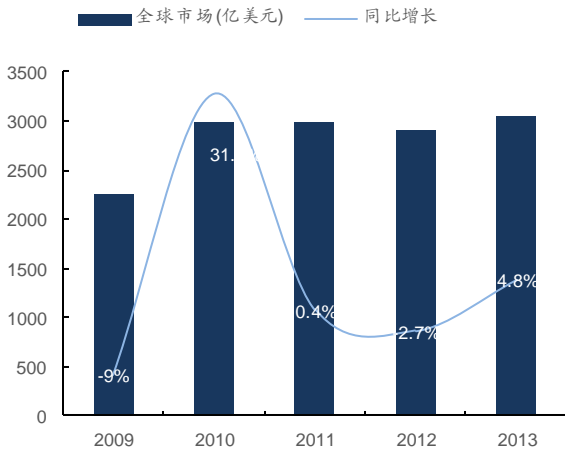
资料来源: SIA、国信证券经济研究所整理

公司经营的积极现象是其毛利率水平较上年同期大幅回升。2014年前三季度，公司的毛利率为51.12%，去年同期为44.76%。毛利率的上升主要是因为公司的产品结构不断改善，高毛利率的Sip芯片产品逐渐实现量产。预计未来，随着公司营业收入规模的增长，以及新产品的不断推出，规模效应将显现，公司的费用率有望下降，盈利能力将得到有效改善。

政策扶持，主营将迎来爆发期

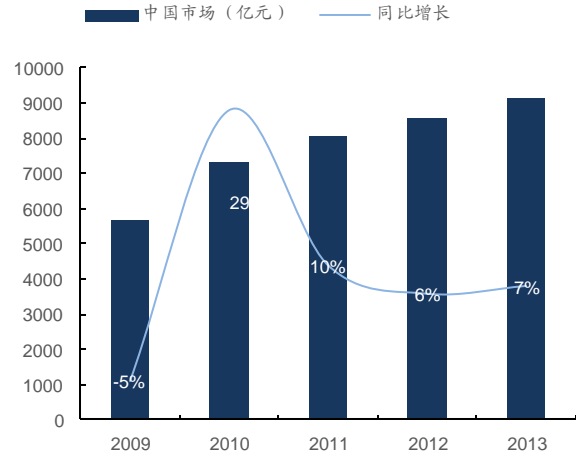
今年6月以来，国家正式发布《国家集成电路产业发展推进纲要》之后，各地方政府纷纷响应，北京、天津、甘肃、安徽、四川、山东等地相继出台地方集成电路扶持政策，设立投资基金，支持地方龙头在集成电路领域的兼并重组成为各地共识。一方面有政府政策的大力支持，另一方面进口替代需求旺盛，国内集成电路行业有望迎来黄金发展期。未来，拥有自主知识产权的芯片长生将迎来绝佳发展良机。公司的Sip芯片、SoC芯片等产品需求将爆发。

图 3: 全球半导体市场规模变化



资料来源: 赛迪、国信证券经济研究所整理

图 4: 集成电路中国市场规模变化

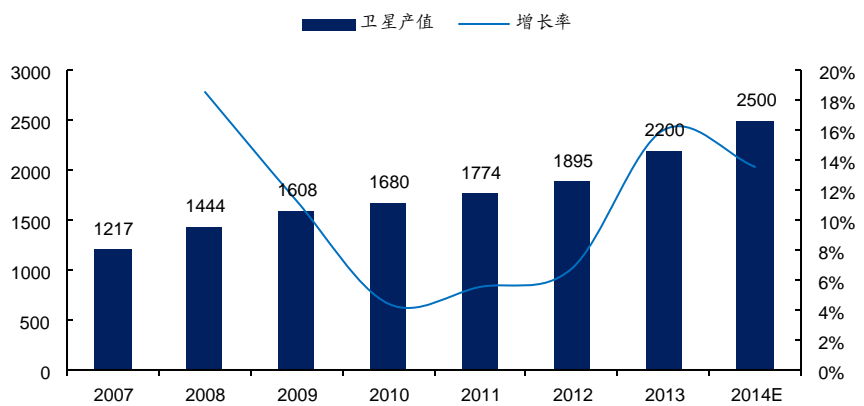


资料来源: 赛迪、国信证券经济研究所整理

拥抱芯片式卫星，打造新业绩增长点

今年，公司宣布与上海微小卫星工程中心合作，建立上海欧科微，并宣布将研发芯片式卫星。近年来，全球卫星市场快速增长，通信、导航、遥感卫星齐头并进，微小卫星由于研制周期短、发射方式灵活、成本低等渐成趋势，2013 年，全球共发射 208 个航天器，其中小卫星占到 63%，微小卫星占总数的 44%，并且 Google 等互联网巨头的投资切入带来广阔的经营业态和应用形式，随着“芯片式”卫星技术的成熟和产业的规模化，对于欧比特这种早期布局、与实力企业深度合作的厂商（特别是如果公司能够和巨型互联网公司合作），无论是前期的生产制造，还是后期的卫星运营，都给公司提供足够广阔的成长空间。

图 5: 2007-2014 全球卫星产业产值规模 (亿美元)



资料来源: SIA、国信证券经济研究所分析师归纳整理

收购铂亚信息，布局新市场

公司于 10 月 20 日晚发布公告宣布：拟通过发行股份及支付现金方式购买李小明、顾亚红、陈敬隆等 13 位自然人与融泰投资等 7 家企业合计持有的铂亚信息 100%

股权。根据《发行股份及支付现金购买资产协议书》，铂亚信息 100%股权的交易价格为 52,500 万元。此次收购标的铂亚信息为软件服务提供商，以人脸识别和智能分析两大核心技术为基础开发相关产品，公司在国内安防行业拥有领先的技术及解决方案。铂亚信息拥有人脸识别、智能视频分析、数字图像处理、数字图像分析、计算机视觉分析、行为模式识别等在内的大量系列化的关键技术和核心算法。因此，收购铂亚信息可以使欧比特实现软、硬件技术的高度融合，未来公司有望切入安防、可穿戴设备以及大数据等蓝海新市场。欧比特在芯片等硬件设计开发领域拥有技术优势，铂亚信息在图像识别软件方面拥有技术优势。软、硬件技术的融合可以为两家公司拓宽新市场。例如，欧比特可以进一步增强飞行器的图像处理能力，开发新型飞行器的图像处理平台。“芯片”+“软件”的模式有利于公司进一步优化算法、提升硬件设备的效率，从而提升公司产品的核心竞争力。

图 6: 铂亚信息核心技术: 人脸识别



资料来源：公司网站、国信证券经济研究所整理

维持公司“推荐”投资评级

欧比特，在集成电路、微小卫星以及人脸识别领域的布局彰显了公司作为国内领先的高科技企业的战略远景。虽然公司 2014 年前三季度的经营表现略显平淡，但随着主营的不断爆发，以及新业务的逐渐推进，多元化的收入结构将支持公司未来的高速发展。我们预计公司 2014-2016 对应 EPS 分别为 0.30/0.60/0.84 元（其中暂不考虑收购的业绩增厚效应）。维持“推荐”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	158	193	175	184
应收款项	128	193	303	465
存货净额	77	106	138	224
其他流动资产	27	50	84	125
流动资产合计	390	542	701	998
固定资产	114	172	223	269
无形资产及其他	142	139	136	133
投资性房地产	19	19	19	19
长期股权投资	16	24	32	39
资产总计	681	897	1111	1459
短期借款及交易性金融负债	0	154	223	398
应付款项	23	25	55	69
其他流动负债	10	13	20	31
流动负债合计	33	192	299	497
长期借款及应付债券	7	7	7	7
其他长期负债	3	5	7	8
长期负债合计	10	12	14	15
负债合计	43	204	312	512
少数股东权益	2	9	17	27
股东权益	636	684	782	920
负债和股东权益总计	681	897	1111	1459

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.14	0.30	0.60	0.84
每股红利	0.03	0.06	0.11	0.15
每股净资产	3.18	3.42	3.91	4.60
ROIC	5%	9%	15%	17%
ROE	4%	9%	15%	18%
毛利率	47%	49%	53%	54%
EBIT Margin	22%	28%	34%	33%
EBITDA Margin	33%	34%	38%	36%
收入增长	-6%	78%	71%	47%
净利润增长	11%	113%	100%	41%
资产负债率	7%	24%	30%	37%
息率	0%	0%	1%	1%
P/E	122.0	57.1	28.6	20.3
P/B	5.4	5.0	4.4	3.7
EV/EBITDA	69.7	39.9	21.3	15.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	151	270	461	678
营业成本	80	138	218	313
营业税金及附加	0	1	1	1
销售费用	8	16	23	45
管理费用	30	40	63	97
财务费用	(2)	1	10	16
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(4)	2	2	2
其他收入	0	0	0	0
营业利润	31	77	148	208
营业外净收支	3	3	4	4
利润总额	33	80	152	211
所得税费用	5	12	22	31
少数股东损益	0	8	10	12
归属于母公司净利润	28	60	120	168

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	28	60	120	168
资产减值准备	5	(4)	0	0
折旧摊销	17	15	20	24
公允价值变动损失	4	(2)	(2)	(2)
财务费用	(2)	1	10	16
营运资本变动	(10)	(115)	(137)	(263)
其它	(5)	10	8	10
经营活动现金流	38	(36)	9	(62)
资本开支	(28)	(64)	(66)	(65)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(44)	(72)	(74)	(73)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	7	0	0	0
支付股利、利息	(5)	(12)	(22)	(31)
其它融资现金流	(68)	154	69	175
融资活动现金流	(64)	143	47	144
现金净变动	(70)	35	(17)	9
货币资金的期初余额	228	158	193	175
货币资金的期末余额	158	193	175	184
企业自由现金流	11	(100)	(50)	(114)
权益自由现金流	(50)	54	11	47

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 09587	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少恩	021-60933152				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
房地产		食品饮料		汽车及零配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
赵钦	021-60933163				
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		储贻波	18930809296	刘紫薇	13828854899
		倪婧	18616741177	许樱之	18688989863
				黄明燕	18507558226