

证券研究报告—动态报告公司快评

信息技术

欧比特 (300053)

买入

通信

调研快评

(维持评级)

2014年11月14日

冉冉升起的新星

证券分析师: 程成

0755-22940300

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

0755-22940077

liyaj@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514080002

事项:

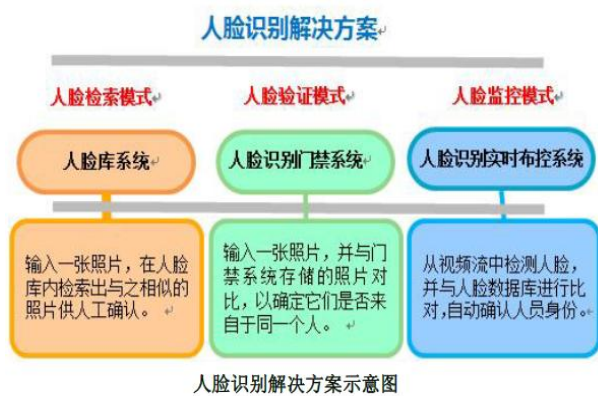
我们近期对公司进行了实地调研, 与公司高管就行业前景和公司战略进行了充分的沟通, 具体纪要见附录。

评论:

■ 收购铂亚信息, 深化“卫星+图像处理+移动终端”产业链

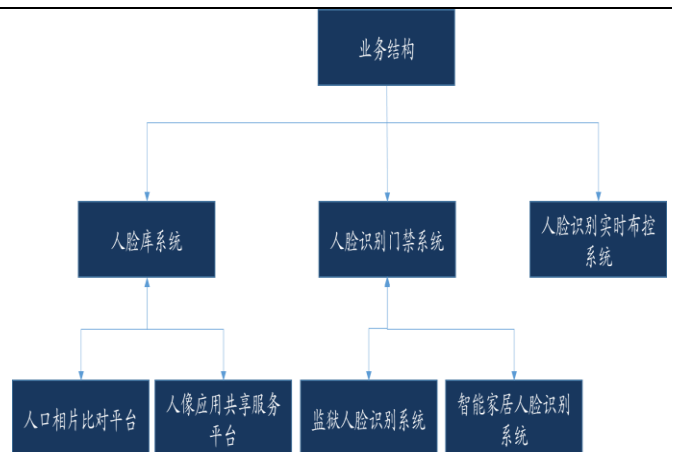
欧比特为国内领先的芯片厂商, 在 SoC 芯片、Sip 芯片领域拥有核心技术。此次收购标的铂亚信息为软件服务提供商, 以人脸识别和智能分析两大核心技术为基础开发相关产品, 铂亚在国内安防行业拥有领先的技术及解决方案, 拥有人脸识别、智能视频分析、数字图像处理、数字图像处理分析、计算机视觉分析、行为模式识别等在内的大量系列化的关键技术和核心算法。此次收购可以使欧比特实现软、硬件技术的高度融合, 深化布局“卫星+图像处理+移动终端”产业链, 未来公司有望切入安防、可穿戴设备以及大数据等蓝海新市场, “芯片+软件”模式的协同效果将非常显著。

图 1: 铂亚信息人脸识别解决方案



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 铂亚信息业务结构



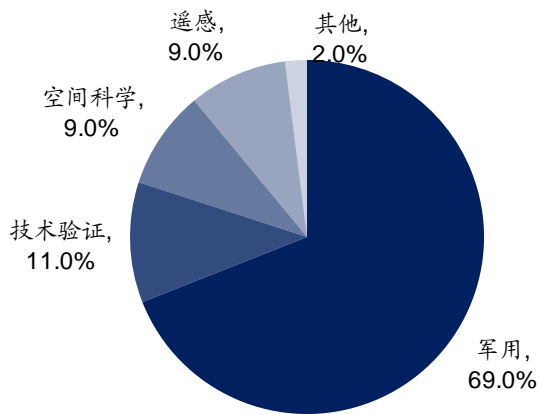
资料来源: 国信证券经济研究所整理

■ 卫星小型化渐成趋势, “芯片式”卫星打开长期成长空间

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

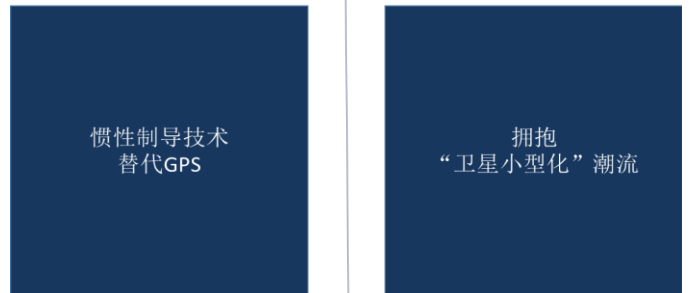
势，2013年，全球共发射208个航天器，其中小卫星占到63%，微小卫星占总数的44%，并且Google等互联网巨头的投资切入带来广阔的经营业态和应用形式，随着“芯片式”卫星技术的成熟和产业的规模化，公司是国内首家进行芯片式卫星研制生产的民营企业，并且与国内微小卫星研发实力机构上海微小卫星中心开展深度合作，未来对于欧比特这种早期布局、与实力企业深度合作的厂商（特别是如果公司能够和巨型互联网公司合作），无论是前期的生产制造，还是后期的卫星运营，都给公司提供足够广阔的成长空间。

图 3：我国小卫星应用领域分类



资料来源：阿童木私人投顾、国信证券经济研究所整理

图 4：芯片卫星的两大亮点



资料来源：国信证券经济研究所整理

■ 看好公司战略布局和长远前景，维持公司“买入”投资评级

欧比特是在国内集成电路产业的领先企业，旗下子公司资质齐备，研发实力雄厚，长期受益于国内集成电路大发展的黄金机遇。通过收购铂亚信息，公司能够实现“软硬结合”，未来“芯片+软件”的模式将产生显著的协同效果，更长远看，公司有望切入安防、大数据以及可穿戴设备等蓝海新市场。考虑公司所处集成电路行业的高景气度和特别是“芯片式”卫星的广阔前景，以及公司特有的资源禀赋（如切入移动互联网领域与巨型互联网公司合作的可能性），我们预计公司2014-2016对应EPS分别为0.26/0.52/0.84元（其中暂不考虑收购铂亚信息的业绩增厚效应），维持“买入”评级。

附：欧比特调研纪要

1. 公司与国内其他同类公司相比有何优势之处？

- a. 公司是国内著名嵌入式 SOC, SIP 芯片供应商;
- b. 公司是亚洲首家掌握宇航三维立体设计生产供应的企业, 并能实现自主可控可采小型设计生产;
- c. 公司是国内首家进行芯片式卫星研制生产的民营企业;

2. 公司下属子公司情况如何？

公司下属子公司及配属机构主要包括两大块。

首先, 全资控股子公司及研发机构共 4 家。第一家是与航天 12 院联合成立的珠海鼎盛航天微电子研究所, 欧比特占股 60%。第二家是同上海微小卫星工程中心联合成立的上海科威航天科技有限公司。第三家是和珠海市政府联合成立的珠海欧比特电子有限公司, 该公司有一些军工资质; 第四家是北京欧比特研究院, 欧比特全资控股。

其次, 还包括国家派出机构授权联合研发机构。欧比特是空军装备部和总参陆航部的军工设施授权单位。上述单位会定期到公司指导检查。欧比特的片上系统集成技术联合研发中心, 是国家重点实验室。另外, 公司还是总装备部颁发的北斗导航芯片及接收设备授权单位。并与航天 8 院与上海交大联合成立了卫星应用联合研发中心, 与解放信息工程研究院联合成立的地理空间技术综合研发中心。

3. 欧比特电子公司资质如何？

从资质来看, 欧比特电子公司属于欧比特股份控股子公司, 取得军工拥有的所有资质, 包括武器装备质量体系认证, 三级保密, 总装备部颁发的装备形式单位组织证书, 国防部颁发的武器装备研制生产许可证。我国民营企业中具有上述军工资质极少, 欧比特是其中之一。

4. 公司业务发展情况如何？

公司上市之前主要充分利用技术, 政策等优势, 将先进的技术不断研发, 包括 03 年推出第一款 32 位处理芯片等一系列产品, 取得了很好的效果, 客户认可度高。

上市之后公司还不仅在主营业务上发展, 还在包括电讯公司等业务上有所涉及。

今年启动了很多项目。包括对铂亚信息的收购。后期公司将主要涉及芯片式卫星等。

从 09 年起, 公司在技术水平, 生产能力, 客户服务水平上不断发展。第一, SOC 芯片从单核走向多核, 现在可以做到 4 核甚至更高, 处理能力很大提高, 为军工信息处理提供了核心处理芯片。第二, 从单一的板卡, 走向高端设备, 解开了有线电视长期受制于人的局面; 第三, 嵌入式芯片建立了亚洲最先进生产线, 服务宇航局, 军工的产品, 实现了自主可控国产化; 第四, 具备了芯片卫星及微型航天器研制, 生产和服务基础, 迈向了微型航天器设备制造和数据服务行业, 为大众化的卫星通讯, 观测提供了服务。

5. 公司的主要业务与产品包括哪些？

- a. SOC 及 SIP 芯片, 包括其中的软件, 升级包
- b. EMBC 嵌入总线模块
- c. SIP 大容量, 计算机, 电子模块等
- d. 芯片式卫星

主要客户包括, 航空航天, 科工, 电子, 陆航空军, 科学院, 国有企业等。

发展目标: 依托先进科研优势, 产业链优势, 政策优势, 做成卫星大数据供应商。

主要应用: 航空航天, 高端工业控制领域。

以 SOC 产品为例, 该产品的研发遵循从单核到多核的思路, 公司于 03 年做出了第一款 SOC 芯片, 现在正在加强核内研究。目前生产的高性能芯片能够实现 4 核处理, 工艺先进。

如 SIP 立体封装, 空军去年定制了 2000 件, 今年定制的量也较多。该产品使得公司逐步切入航空领域, 最终有望

面向全军用户。

技术方面，公司同样掌握了许多领先技术。例如，公司在国内率先掌握抗辐射加固的高性能。新一代抗辐射芯片，突破了国内这种技术的空白，为卫星，空间站等提供了更多的保障和支持。该抗辐射芯片指标甚至优于同种级别的国外处理芯片。又如，SIP 技术。该技术是公司里程碑式的技术，在国际上，目前掌握该技术的只有两家公司，一家是美国的公司，一家就是欧比特。该技术非常先进，能够成熟应用在宇航上面，全亚洲仅欧比特一家。公司对该产品发展路线明确，即从可替代国外产品，走向计算机模块，小型化，国产化。

6. 公司今年启动的项目是什么情况？

公司今年启动了一个大的芯片式卫星相关的项目。芯片式卫星的市场需求很大，根据李克强总理的指示，遥感卫星发射，运营将逐步民营化。公司在若干年前就规划芯片卫星的发展，计划在几年之内构建服务平台，原计划投资 800 万，目前估计加上平台建设投资超过 1000 万。

该项目能够实现的功能包括：

民用领域，可以保证通讯不间断，提供安全邮件，安全数据等个人服务；

政府方面，提供海岸线数据采集等服务；

军用领域，飞机，船只等需要实现全方位，全球性监控并快速响应；

7. 公司对铂亚信息的并购情况如何？

公司收购铂亚信息主要为了发展芯片式卫星。芯片式卫星并不是新概念，公司认为芯片式卫星的应用将产生庞大市场。即“小卫星，大数据”概念。通过小卫星发上天，采集大数据。利用遥感数据对地球的观测，形成图像。而其中的重点在于图像处理（铂亚信息主要业务）。今后公司希望形成“卫星+图像处理+移动终端”产业链，其市场包括国防，反恐，银行，安全，智能家居等，潜力很大。

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	160	240	417
应付款项	23	25	55	69
其他流动负债	10	13	22	31
流动负债合计	33	198	317	516
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	210	331	532
少数股东权益	2	9	17	27
股东权益	636	678	764	901
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	0.26	0.52	0.84
每股红利	0.03	0.05	0.09	0.15
每股净资产	3.18	3.39	3.82	4.50
ROIC	5%	8%	13%	17%
ROE	4%	8%	14%	19%
毛利率	47%	49%	53%	54%
EBIT Margin	22%	25%	30%	33%
EBITDA Margin	33%	30%	34%	36%
收入增长	-6%	78%	71%	47%
净利润增长率	11%	87%	100%	60%
资产负债率	7%	24%	31%	38%
息率	0%	0%	1%	1%
P/E	122.0	65.4	32.7	20.4
P/B	5.4	5.0	4.5	3.8
EV/EBITDA	69.7	44.2	23.7	16.0

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	17	31	45
管理费用	30	47	73	97
财务费用	(2)	1	10	17
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	68	130	207
营业外净收支	3	3	4	4
利润总额	33	71	134	210
所得税费用	5	11	20	31
少数股东损益	0	8	10	12
归属于母公司净利润	28	52	104	168

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	28	52	104	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	17
营运资本变动	(10)	(114)	(136)	(264)
其它	(5)	10	8	10
经营活动现金流	38	(43)	(6)	(64)
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)	(10)	(19)	(30)
其它融资现金流	(68)	160	81	176
融资活动现金流	(64)	149	62	146
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	(106)	(64)	(115)
权益自由现金流	(50)	52	8	46

国信证券投资评级：		
类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	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
	卖出	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	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%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。