

2015年04月27日

欧比特 (300053.SZ)

卫星发力多点布局，主业高增长待铂亚并表

■业绩：2014年，公司实现营业收入176,501,956.50元，较去年同期增长16.71%；实现营业利润29,497,034.65元，较去年同期下降3.38%；实现归属于上市公司股东的净利润为25,064,610.28元，较上年同期下降10.53%。2015年第一季度，公司实现营业收入47,743,504.92元，较去年同期上升45.79%；实现归属于上市公司股东的净利润4,208,388.93元，较上年同期下降47.93%。

■点评：1、公司SOC和SIP业务进展顺利，营业收入大幅增长：公司的SOC和SIP业务在今年将会有明显增长。欧元汇率变动使得香港子公司应收账款的汇兑损失达到560万。2、卫星空间信息平台打开公司卫星应用服务空间。强强合作全方位布局！公司之前公布增发方案，募投项目为卫星空间信息平台。3、卫星春天到来，除了北斗导航卫星、微小卫星还有“一带一路”通信卫星：3月30日，国家第一颗第二代北斗导航卫星上天，到2020年将完成第二代北斗导航卫星组网；国家规划在未来三到五年，发射多颗通信卫星实现对于“一带一路”途经国家的通信信号的全覆盖。4、铂亚信息人脸识别进入行业高速发展期，和卫星图像结合正在进行时。

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价47元。由于公司在航空航天多领域布局，高增长潜力巨大。公司最大成长空间来自于微纳卫星的应用终端服务业务，给予30亿估值；原有宇航芯片业务中的SiP将在16年实现较高增长，给予15亿估值；公司所收购的铂亚信息在人脸识别领域具有独特性，而且15年大概率超过业绩承诺，给予25亿估值；因此公司在现有业务下正常估值应该为70亿，考虑公司向卫星应用终端布局速度加快，合作进展超预期，给予第一市值100亿。

■风险提示：系统性风险、项目不达预期

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	160.5	151.2	181.5	617.0	833.0
净利润	25.3	28.0	29.2	91.3	128.6
每股收益(元)	0.13	0.14	0.13	0.40	0.56
每股净资产(元)	3.06	3.18	2.99	3.31	3.75
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	263.2	238.0	264.1	84.4	59.9
市净率(倍)	10.9	10.5	11.1	10.1	8.9
净利润率	15.8%	18.5%	16.1%	14.8%	15.4%
净资产收益率	4.2%	4.4%	4.2%	12.0%	14.9%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%
ROIC	6.1%	6.4%	5.3%	17.4%	12.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

半导体 III

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

47.00元

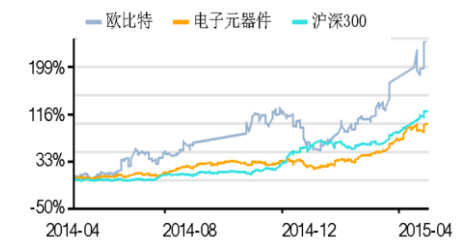
股价(2015-04-24)

37.18元

交易数据

总市值(百万元)	7,436.00
流通市值(百万元)	5,878.15
总股本(百万股)	200.00
流通股本(百万股)	158.10
12个月价格区间	11.13/38.67元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	4.31	49.53	103.36
绝对收益	22.67	81.19	218.05

赵晓光

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514030002
zhaoxg@essence.com.cn
021-68766193

邵洁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514080002
shaojie@essence.com.cn

郑震湘

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514060005
zhengzx@essence.com.cn
021-68763580

安永平

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515010002
anyp@essence.com.cn
010-66581600

相关报告

信心倍增，搭建卫星空间信息平台！	2015-04-14
乘风而起，意在天空	2015-01-23

1. 业绩报告

2014年，公司实现营业收入176,501,956.50元，较去年同期增长16.71%；实现营业利润29,497,034.65元，较去年同期下降3.38%；实现归属于上市公司股东的净利润为25,064,610.28元，较上年同期下降10.53%。2015年第一季度，公司实现营业收入47,743,504.92元，较去年同期上升45.79%；实现归属于上市公司股东的净利4,208,388.93元，较上年同期下降47.93%。

2. 点评

1、公司SOC和SIP业务进展顺利，营业收入大幅增长：公司的SOC和SIP业务在航天军工体系订单进展顺利，在铂亚信息尚未并表的情况下，一季度营业收入较去年同期增长为45.79%。公司基于SPARC V8的嵌入式SOC和可替代国外数据存储器产品(SIP-MEM)走向计算机模块(SIP-OBC)和复合电子系统模块(SIP-MCES)都是国内急需国产化替代的航空航天芯片产品，随着芯片国产化和航空航天春天到来的两大趋势重合，公司的SOC和SIP业务在今年将会有明显增长。而公司净利润没有同比增长的原因是欧元汇率变动使得香港子公司应收账款的汇兑损失达到560万，这部分有希望在汇率反弹后转回，而产品毛利率也会回复正常水平。

2、卫星空间信息平台打开公司卫星应用服务空间。强强合作全方位布局！公司之前公布增发方案，募投项目为卫星空间信息平台。公司凭借自身卫星研发实力，以大力发展卫星服务业为主，战略布局地面设备制造业。卫星空间信息平台中主要的用途就是通过对海量卫星遥感数据的实时处理和快速挖掘，为客户提供响应迅速、时空分辨率高、性价比高、可私人订制的卫星大数据服务。客户群体将涵盖国家、地区、各级政府部门、企业单位、高校、研究院所以及个人。而服务的行业将包括农业种/养殖业估产、水产养殖业估产、海洋环境监测、矿产资源考察、森林植被考察、水力资源监测、气候环境监测、灾害监测及救助、城市规划、交通监测、重大工程监测、个人卫星数据需求等等。公司还和其他知名院所合作实现整体卫星业务产业化：公司和国内知名科研院所合作强强联手，实现卫星产业的全布局，和院所合作一方面说明公司的技术实力，另一方面也说明了公司的航天产业资源实力。公司与中科院上海小卫星工程中心、上海交通大学、中国航天科技集团第八研究院，信息工程大学成以及中科院深圳先进技术研究院都在卫星业务多方面合作。

3、卫星春天到来，除了北斗导航卫星、微小卫星还有“一带一路”通信卫星：3月30日，国家第一颗第二代北斗导航卫星上天，到2020年将完成第二代北斗导航卫星组网；上海微小卫星控制中心也承担着微小卫星组网的艰巨任务；除此以外，中国的“一带一路”计划也会带动国家规划在未来三到五年，发射多颗通信卫星实现对于“一带一路”途经国家的通信信号的全覆盖。卫星整体的行业春天到来，我们预计未来3-5年，中国卫星行业将进入高速发展，而公司的全方位布局将大规模受益。

4、铂亚信息人脸识别进入行业高速发展期，和卫星图像结合正在进行时：铂亚信息的人脸识别技术实力在监狱门禁和人脸库上已经得到了验证，作为国内为数不多可以进入公安体系人脸识别的公司，技术的精确度远超行业平均水平。公司在6000人以下的人脸识别度可以达到99.99%，并且可以在摄像头内加入算法验证是否是活体。除了公安系统，人脸识别在金融行业的应用在马云的Face+和微众银行推出之后获得热捧，这也是铂亚之前长期耕耘和研发的领域，我们认为铂亚信息的技术实力将具备行业领先优势。

投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价47元。由于公司在航空航天多领域布局，高增长潜力巨大。公司最大成长空间来自于微纳卫星的应用终端服务业务，给予30亿估值；原有宇航芯片业务中的SiP将在16年实现较高增长，给予15亿估值；公司所收购的铂亚信息在人脸识别领域具有独特性，而且15年大概率超过业绩承诺，给予25亿估值；因此公司在现有业务下正常估值应该为70亿，考虑公司向卫星应用终端布局速度加快，合作进展超预期，给予第一市值100亿。

财务报表预测和估值数据汇总(2015年04月11日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	160.5	151.2	181.5	617.0	833.0	成长性					
减:营业成本	99.9	80.2	106.6	357.9	471.4	营业收入增长率	-9.9%	-5.8%	20.0%	240.0%	35.0%
营业税费	0.3	0.3	0.9	1.8	2.7	营业利润增长率	-23.8%	7.8%	6.9%	231.8%	40.3%
销售费用	12.5	7.9	13.4	41.9	58.1	净利润增长率	-22.1%	10.6%	4.1%	213.1%	40.8%
管理费用	26.6	30.0	28.5	107.2	146.9	EBITDA 增长率	-22.4%	22.2%	35.4%	146.7%	39.1%
财务费用	-5.7	-2.0	-2.4	-1.6	-0.8	EBIT 增长率	-37.3%	25.6%	6.1%	252.9%	41.7%
资产减值损失	-1.4	3.9	1.7	1.4	2.4	NOPLAT 增长率	-34.4%	24.6%	5.0%	250.9%	42.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	18.0%	26.7%	6.9%	105.1%	-17.7%
投资和汇兑收益	-	-0.5	-0.2	-0.2	-0.3	净资产增长率	2.7%	4.0%	8.7%	10.6%	13.5%
营业利润	28.3	30.5	32.6	108.3	152.0	利润率					
加:营业外净收支	1.7	2.7	2.5	2.3	2.5	毛利率	37.8%	47.0%	41.3%	42.0%	43.4%
利润总额	30.0	33.3	35.1	110.6	154.5	营业利润率	17.6%	20.2%	18.0%	17.5%	18.2%
减:所得税	4.4	5.1	5.7	18.4	24.7	净利润率	15.8%	18.5%	16.1%	14.8%	15.4%
净利润	25.3	28.0	29.2	91.3	128.6	EBITDA/营业收入	23.1%	29.9%	33.8%	24.5%	25.3%
						EBIT/营业收入	14.1%	18.8%	16.7%	17.3%	18.1%
资产负债表						运营效率					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	固定资产周转天数	206	222	280	135	136
货币资金	227.6	158.0	174.4	49.4	66.6	流动营业资本周转天数	382	435	323	209	199
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	975	946	702	311	263
应收帐款	93.7	124.6	25.9	352.2	140.2	应收帐款周转天数	231	260	149	110	106
应收票据	0.1	3.0	0.3	8.4	6.3	存货周转天数	104	155	138	60	58
预付帐款	30.1	22.0	52.3	191.4	127.2	总资产周转天数	1,398	1,559	1,383	564	482
存货	53.0	76.9	62.3	145.0	122.3	投资资本周转天数	781	1,018	981	455	413
其他流动资产	1.0	5.1	2.7	2.9	3.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	4.2%	4.4%	4.2%	12.0%	14.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.1%	4.1%	4.1%	7.6%	12.8%
长期股权投资	-	15.8	15.8	15.8	15.8	ROIC	6.1%	6.4%	5.3%	17.4%	12.1%
投资性房地产	6.2	6.0	6.0	6.0	6.0	费用率					
固定资产	93.7	92.9	189.9	274.3	354.6	销售费用率	7.8%	5.2%	7.4%	6.8%	7.0%
在建工程	3.7	21.0	35.5	32.3	36.1	管理费用率	16.6%	19.8%	15.7%	17.4%	17.6%
无形资产	117.2	152.7	145.4	138.1	130.8	财务费用率	-3.5%	-1.3%	-1.3%	-0.3%	-0.1%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	20.8%	23.7%	21.7%	23.9%	24.5%
资产总额	629.2	681.1	713.1	1,218.6	1,012.5	偿债能力					
短期债务	-	-	-	16.8	42.0	资产负债率	2.4%	6.3%	2.7%	37.0%	13.9%
应付帐款	8.2	25.3	9.4	101.9	63.8	负债权益比	2.5%	6.7%	2.7%	58.7%	16.2%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	34.50	11.94	18.97	5.95	4.10
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	29.99	9.59	15.25	4.80	3.02
长期借款	-	6.8	-	321.7	24.3	利息保障倍数	-4.01	-13.99	-12.50	-65.54	-179.11
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	15.3	42.8	19.1	450.7	141.0	DPS(元)	0.03	0.03	0.03	0.08	0.11
少数股东权益	2.1	2.2	2.5	3.4	4.5	分红比率	19.7%	17.8%	22.8%	20.1%	20.3%
股本	200.0	200.0	231.1	231.1	231.1	股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%
留存收益	413.7	437.9	460.5	533.4	635.9						
股东权益	613.9	638.3	694.1	767.9	871.5						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	25.7	28.2	29.2	91.3	128.6	EPS(元)	0.13	0.14	0.13	0.40	0.56
加:折旧和摊销	14.4	16.8	31.1	44.6	59.2	BVPS(元)	3.06	3.18	2.99	3.31	3.75
资产减值准备	-1.4	3.9	-	-	-	PE(X)	263.2	238.0	264.1	84.4	59.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.9	10.5	11.1	10.1	8.9
财务费用	0.4	-0.4	-2.4	-1.6	-0.8	P/FCF	-206.9	-101.1	-721.3	-71.9	182.7
投资损失	-	0.5	0.2	0.2	0.3	P/S	41.5	44.1	42.5	12.5	9.3
少数股东损益	0.3	0.2	0.3	0.9	1.1	EV/EBITDA	26.1	42.7	122.7	52.8	36.6
营运资金的变动	-8.7	-38.2	71.6	-463.4	262.7	CAGR(%)	53.2%	66.4%	-3.6%	53.2%	66.4%
经营活动产生现金流量	29.1	12.1	129.9	-328.1	451.2	PEG	5.0	3.6	-74.2	1.6	0.9
投资活动产生现金流量	-61.7	-82.1	-135.5	-118.6	-136.5	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-10.4	1.8	22.0	321.7	-297.4	REP					

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

赵晓光、邵洁、郑震湘、安永平分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

