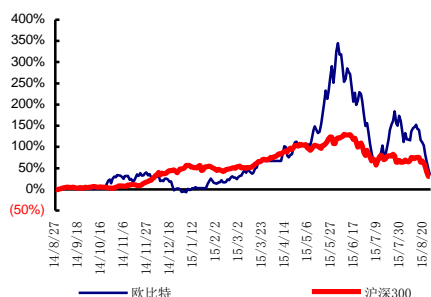


电子 半导体

业绩实现高速增长，卫星相关业务持续高增长值得期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	231/166
总市值/流通(百万元)	5,603/4,014
每股收益(元)	80.90/16.98
12个月最高/最低(元)	83.14/25.68

相关研究报告:

证券分析师: 宋雷

电话: 010-88321509

E-MAIL: songlei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070512060001

事件: 公司发布了2015年半年度财务报告。2015年上半年,公司实现营业收入1.69亿元,同比增长134.61%;归属于母公司所有者的净利润2852.23万元,同比增长132.57%。

- ◆ **公司销售收入实现高速增长,单季度归属母公司净利润同比增长481.37%,铂亚信息实现并表,产品线布局进一步完善。**单季度数据看,公司单季度营业收入1.21亿元,同比增长208.68%;归属于母公司所有者的净利润3042.46万元,同比增长481.37%。报告期内,公司并购铂亚信息已经完成了并表,从而保证了公司业绩实现高速增长;另一方面,公司“SIP立体封装芯片项目”已经实施完毕,SIP产品型号逐步系列化,项目产能将逐步释放。此外,公司的产业布局进一步完善,公司投资参与的微型飞行器的项目正稳步推进,完善垂直起降飞行汽车产品技术研发的同时加速产品化运作,报告期内公司还按照年初规划,开展了SOC/SIP、飞控系统等国际市场的推广工作。我们认为,在上述因素的共同作用下,公司的长期快速成长是值得期待的。
- ◆ **公司毛利率出现小幅波动,我们认为主要是并表因素的影响,我们预计整体趋势向好。**2015年上半年,公司的综合毛利率为42.88%,公司第二季度单季度的综合毛利率为41.42%。我们认为,公司利润率的小幅波动包含铂亚信息并表因素的影响,我们预计,随着公司的产品结构逐步优化、客户产品需求的升级和扩张,公司的利润率水平有望持续上升。
- ◆ **公司各项费用控制良好,期间费用率同比显著下降。**报告期内,公司的期间费用率为20.18%(同比下降9.22个百分点),其中年初累计管理费用率为11.66%(同比下降12.71个百分点),年初累计财务费用率为3.97%(同比上升4.73个百分点)。单季度数据,公司单季度期间费用率为15.77%(同比下降20.15个百分点),其中单季度管理费用率为10.81%(同比下降18个百分点)。其中,报告期内财务费用率的较快上升,主要是公司收购铂亚信息以后,欧元汇率下降使得汇兑损失增加。我们预计,随着公司销售规模的扩大、产品结构的升级优化,公司未来期间费用控制仍将保持良好水平。
- ◆ **我们认为,公司的未来看点包括:1)公司收购铂亚信息以后,我们看好包括人脸识别平台在内的众多新型产品,在安防智能领域的市场应用延伸和需求前景。**报告期内,公司全资子公司铂亚信息开发的铂亚人脸识别云平台可以结合大数据、云计算、互联网等先进技术,提供面向于个人或企业机构的人脸检测、人脸判断、人脸识别等服务的应用性大数据综合平台,该技术经过二次开发可广泛应用于智慧城市、反恐、金融、教育、医疗、社保、企业

等各种领域；2) 我们认为，公司卫星相关主业未来持续高速增长值得期待。公司研发生产的高可靠、高性能嵌入式 SoC/SIP 和系统集成产品，在航天航空领域具备杰出的品牌优势。我们认为，公司有能力和进一步加大的对技术产品研制和验证、测试的投入、推进 SOC/SIP、EMBC 等系列化产品产业化进程，有动力把欧比特先进的技术产品最大化的应用到航空航天及军工领域。因此，我们预计，在北斗组网、国产军用商用卫星需求持续扩张的背景下，公司航空航天卫星相关产品的增长是非常值得期待的。

◆ 我们首次给予公司“增持”投资评级。我们预计，公司 2015/2016/2017 年的营业收入分别为 4.53 亿元、6.77 亿元和 9.39 亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为 8890.68 万元、1.35 亿元和 2.04 亿元；每股收益分别为 0.38 元、0.58 元和 0.88 元；对应的动态 PE 分别为 63.79 倍、41.79 倍和 27.55 倍。我们看好公司未来卫星相关业务的快速成长，同时看好公司在铂亚信息在安防智能领域的业绩成长。首次给予公司“增持”的投资评级。

◆ 风险提示：下游需求超预期波动。

■ 主要财务指标

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	151.24	176.50	452.63	677.45
净利润(百万元)	28.17	25.23	89.48	135.52
摊薄每股收益(元)	0.12	0.11	0.38	0.58

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	158	160	116	236	386
应收和预付款项	150	136	217	291	340
存货	77	85	204	240	295
其他流动资产	5	4	14	22	33
流动资产合计	390	385	552	788	1054
长期股权投资	16	16	16	16	16
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	93	108	209	269	339
在建工程	21	0	50	60	70
无形资产开发支出	142	171	171	171	171
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	13	34	118	182	269
资产总计	681	751	1117	1487	1920
短期借款	0	46	(20)	12	(5)
应付和预收款项	27	16	47	72	101
长期借款	7	11	(2)	14	6
其他负债	3	3	10	15	23
负债合计	43	86	63	155	182
股本	200	200	231	231	231
资本公积	297	298	298	298	298
留存收益	18	23	39	64	103
归母公司股东权益	636	657	1041	1316	1717
少数股东权益	2	8	12	15	20
股东权益合计	638	677	717	760	806
负债和股东权益	681	751	1117	1487	1920

现金流量表(百万)

经营性现金流	12	36	89	235	343
投资性现金流	(82)	(87)	(201)	(218)	(239)
融资性现金流	2	36	(48)	48	(25)
现金增加额	(68)	(15)	(159)	65	78

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	151	177	453	677	939
营业成本	80	96	264	389	528
营业税金及附加	0	0	1	1	2
销售费用	8	10	20	31	43
管理费用	30	32	53	81	107
财务费用	(2)	6	11	16	24
资产减值损失	4	3	0	0	0
投资收益	(0)	(1)	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	31	29	104	159	235
其他非经营损益	3	0	1	1	7
利润总额	33	30	104	160	243
所得税	5	5	15	24	37
净利润	28	25	89	136	206
少数股东损益	0	0	1	1	1
归母股东净利润	28	25	89	135	204

预测指标

毛利率	47.0%	45.8%	41.7%	42.6%	43.8%
销售净利率	18.6%	14.3%	19.8%	20.0%	21.9%
销售收入增长率	-5.8%	16.7%	156.4%	49.7%	38.6%
EBIT 增长率	28.0%	14.2%	221.5%	53.2%	51.6%
净利润增长率	9.8%	-10.5%	254.7%	51.5%	51.8%
ROE	4.4%	3.8%	8.5%	10.2%	11.8%
ROA	4.1%	3.3%	8.0%	9.1%	10.6%
ROIC	4.1%	4.2%	9.6%	11.0%	13.0%
EPS (X)	0.12	0.11	0.38	0.58	0.88
PE (X)	200.02	223.56	63.02	41.61	27.42
PB (X)	7.60	7.29	4.60	3.64	2.79
PS (X)	32.06	27.47	10.71	7.16	5.16
EV/EBITDA (X)	90.35	-	32.50	22.42	15.06

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。