

欧比特(300053.SZ)

“人脸识别”+“卫星式芯片”双轮驱动，

开启千亿市场蓝海

评级：**买入**

前次：

目标价(元)：

60

分析师

联系人

李振亚

李和瑞

S0740514120001

0210-20315087

021-20315135

lizy@r.qlzq.com.cn

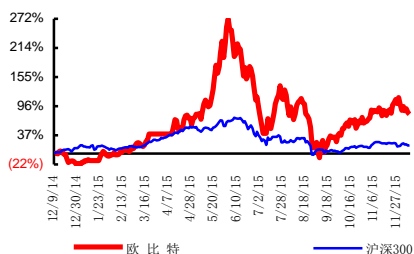
lihr@r.qlzq.com.cn

2015年12月09日

基本状况

总股本(百万股)	231
流通股本(百万股)	231
市价(元)	39.01
市值(百万元)	9,018
流通市值(百万元)	9,018

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	151.24	176.50	629.00	867.00	1,211.0
营业收入增速	-5.79%	16.71%	256.37	37.84%	39.68%
净利润增长率	10.60%	-10.53%	289.69	44.39%	38.66%
摊薄每股收益(元)	0.14	0.13	0.42	0.61	0.85
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)	74.75	139.00	102.47	70.97	51.18
PEG	7.05	—	0.35	1.60	1.32
每股净资产(元)	3.19	3.30	3.25	3.84	4.66
每股现金流量	0.06	0.18	-0.22	1.83	0.45
净资产收益率	4.39%	3.80%	13.00%	15.90%	18.16%
市净率	3.28	5.28	13.32	11.29	9.30
总股本(百万股)	200.00	200.00	231.16	231.16	231.16

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 国内航空航天控制芯片龙头，收购铂亚信息，“人脸识别”+“卫星式芯片”、“内生+外延”打造软硬件一体化的卫星式大数据专家，受益于北斗国防，为建立智慧城市打下基础。公司在国家产业政策导向的大背景下，夯实航空航天控制芯片领先地位的同时，积极布局卫星互联网、直升机和人脸识别安防领域，这将给整个通信服务产业链带来深刻变革。该项产业链将对农业、工业、安防、军用、金融和民用等提供全方位的检测。未来以此建立起来的大数据网络，有望获得爆发式增长。
- IC设计冰点已经打破，催化剂作用下迎来爆发式增长。IC设计执掌IC产业增速最快环节，CAGR=29%。预计2015年IC产业销售额达到3610亿元，增长率为25%，其中IC设计在2014年销售额达1047亿元，从2004年至今复合增长率为29%，超过整个IC行业，预计2015年销售额为1630亿元，增速为30%。同时，IC设计销售额占整个行业的比重逐渐增加，最近两年的比重已经突破30%，预计未来五年仍是IC设计高速发展的黄金时期。同时，国产化替代是大势所趋，在国家大基金的杠杆作用下，我们认为IC设计是国产化的首发突破。11月5日，同方国芯定增预案募资800亿，推向半导体芯片产业上下游，加码集成电路产业，体现了本届政府对发展科技创新的决心，我们认为此项举措将真正成为IC设计爆发的催化剂。
- 内生：布局微纳卫星大数据+飞行器市场，加快芯片国产化替代，打开成长空间。公司计划2015-2020年研制20余颗芯片式卫星，未来还将发射120颗卫星，其中70颗用于遥感卫星，20颗通讯卫星，30颗导航卫星，建立大数据系统。采用“自研+外协”双轨并行及“主计算机+备份计算机”双机备份的方式，开展试验用微纳卫星的研制工作，将有效带动公司的SOC芯片和SIP芯片的业绩增长。同时参股Urban Aeronautics，以担任董事的方式参与直升机的研发。美国军用直升机市场每增加1%的渗透率，

将会增加超过 5 亿美元的市场，中美军用直升机若有 10% 的渗透率，则分别带来 28 亿美元、3.8 亿美元的收入。我们认为公司在卫星式芯片研发方面的技术实力较强，再加上直升机所带来的附加值收入，未来 3 年，复合增长率不低于 20%。

- **外延：收购铂亚信息，打造人脸识别安防领域的龙头，市场空间大。**铂亚信息是国内少数掌握人脸识别技术的领先企业，具有一定的定价权，盈利能力较强，在安防人脸识别领域市场空间在 50% 以上，目前已经在广东、青海、还等、新疆等省份逐步建立人脸识别数据库。人脸识别、行为分析、图片分析能力是关键。我们认为未来公司有望在人脸识别的基础上切入大数据、移动支付领域，并以此为智慧城市建设打下基础。未来 3 年，复合增长率保持 40% 以上增速，在订单增加的情况下，2016 年公司业绩将大幅超出预期。
- **投资建议：**我们预计公司 2015-2017 年实现营业收入 6.29、8.67 和 12.11 亿元，同比增长 256.37%、37.84% 和 39.68%；实现归属于母公司净利润 9.80、14.10 和 19.60 千万元，同比增长 289.69%、44.39% 和 38.66%；对于 2015-2017 年 EPS 分别为 0.42 元、0.67 元和 0.96 元。目标价 60 元，公司 2016 年 138 亿市值，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 股市系统性风险；2) 政策不达预期风险；3) 航空航天发展不达预期风险；4) 业绩不达预期风险。

内容目录

收购铂亚信息，打造“内生+外延”软硬件一体化双轮驱动战略	- 5 -
行业角度：IC 设计冰点已经打破，催化剂作用下迎来爆发式增长	- 7 -
内生：航天航空控制芯片龙头，进军微纳卫星+微型飞行器市场	- 9 -
民营资本进入，芯片国产化替代，航空航天芯片：20%增速	- 9 -
新蓝海：微纳卫星大数据行业打开千亿市场空间	- 11 -
参股 UA：探索微型飞行器新市场	- 15 -
外延：收购铂亚信息，打造以人脸识别为基础的智慧城市数据库	- 16 -
生物识别市场前途光明	- 16 -
铂亚信息的毛利率水平较高，市场空间大	- 17 -
业绩预测、估值和投资建议	- 20 -
盈利预测假设	- 20 -
盈利结果及可比公司对比	- 21 -
风险提示	- 22 -
股市系统风险	- 22 -
业绩不达预期风险	- 22 -

图表目录

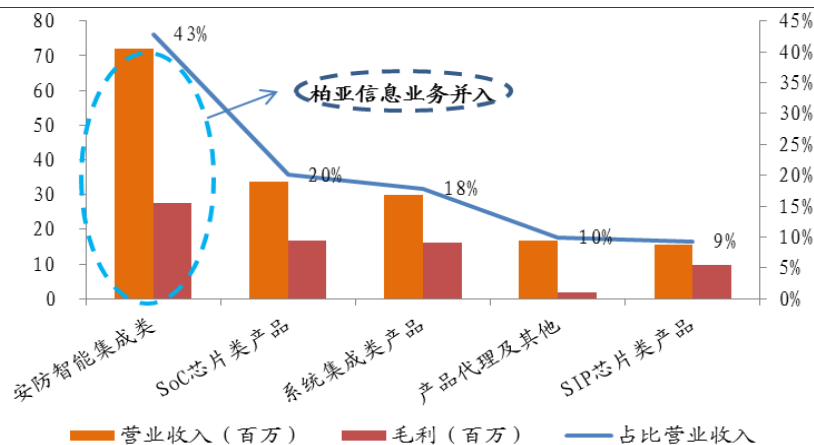
图表 1：2015 年中报公司各项业务占比情况（收购后，百万元）	- 5 -
图表 2：欧比特公司股权结构及业务	- 5 -
图表 3：2009-2015H 年公司营业收入及净利润	- 6 -
图表 4：研发费用占比持续提升	- 6 -
图表 5：欧比特嵌入式处理器 SoC 产品发展路线图	- 6 -
图表 6：“软硬件一体化”格局	- 7 -
图表 7：全球集成电路销售额	- 7 -
图表 8：中国集成电路销售额	- 7 -
图表 9：我国 IC 产业销售收入结构	- 8 -
图表 10：IC 设计销售额及同比增幅	- 8 -
图表 11：设计销售额占 IC 行业比重	- 8 -
图表 12：IC 产业发展的三个阶段	- 8 -
图表 13：国家 IC 扶持基金的来源	- 9 -
图表 14：国家 IC 扶持基金的去向	- 9 -
图表 15：IC 产业国产化替代路径	- 9 -
图表 16：国家政策扶持航空航天领域业务	- 10 -
图表 17：公司的 SIP 产品	- 11 -

图表 18: 微纳卫星发展进程	- 11 -
图表 19: 卫星按重量分类	- 12 -
图表 20: 维纳卫星的特点	- 12 -
图表 21: 卫星产业链	- 12 -
图表 22: 2014 年在轨卫星数量	- 13 -
图表 23: 2005-2014 年全球卫星产业总收入	- 13 -
图表 24: 全球卫星分产业收入 (单位: 亿美元)	- 13 -
图表 25: 卫星大数据处理平台	- 14 -
图表 26: 使用微纳卫星主星务计算机核心芯片选型表	- 15 -
图表 27: X-Hawk 飞行器	- 16 -
图表 28: AirMule 飞行器	- 16 -
图表 29: 2007-2020 生物识别技术市场规模与预测	- 17 -
图表 30: 2015-2020 生物识别细分规模预测	- 17 -
图表 31: 2015-2020 生物识别技术市场结构预测 (单位: %)	- 17 -
图表 32: 铂亚信息主要产品和服务	- 18 -
图表 33: 人脸识别行业应用市场发展空间	- 18 -
图表 34: 人脸识别解决方案	- 18 -
图表 35: 铂亚信息主要业务收入	- 19 -
图表 36: 铂亚信息主要业务毛利率	- 19 -
图表 37: 铂亚信息与同类型上市公司比较	- 19 -
图表 38: 铂亚信息相比于同类型公司毛利率处于较高水平	- 19 -
图表 39: 铂亚信息业务纵向、横向延伸	- 20 -
图表 40: 铂亚信息技术规划	- 20 -
图表 41: 公司分项业务收入预测 (百万)	- 21 -
图表 42: 可比公司估值对比	- 21 -
图表 43: 欧比特财务报表预测	- 23 -

收购铂亚信息，打造“内生+外延”软硬件一体化双轮驱动战略

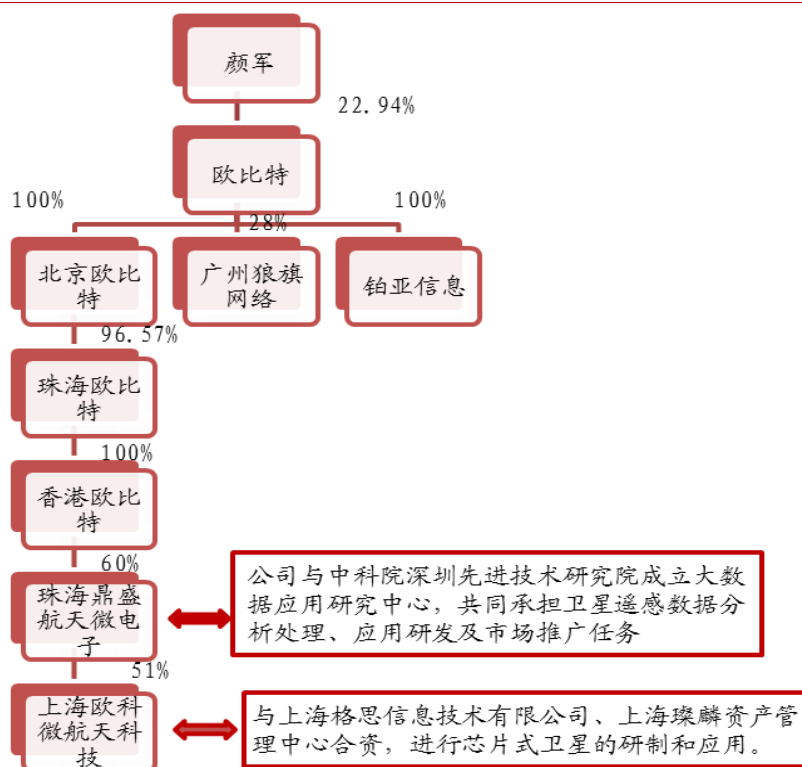
- 公司成立于 2000 年，是国内航空航天控制芯片龙头。收购铂亚信息，产品延伸到安防智慧城市领域，“内生+外延”打造软硬件一体化双轮驱动战略。公司主营业务为 SoC 芯片类产品、SIP 芯片类产品、系统集成类产品、安防智能集成类及产品代理。公司作为国内首家研发出基于 SPARC 架构的 SoC 芯片企业，是该技术的领导者。收购铂亚信息，深入研发人脸识别和行为分析，从软件方面打造大数据专家。公司的技术及产品主要广泛应用于民用航空航天、工业控制及安防等领域，未来将向智慧城市延伸。

图表 1：2015 年中报公司各项业务占比情况（收购后，百万元）



来源：wind，中泰证券研究所

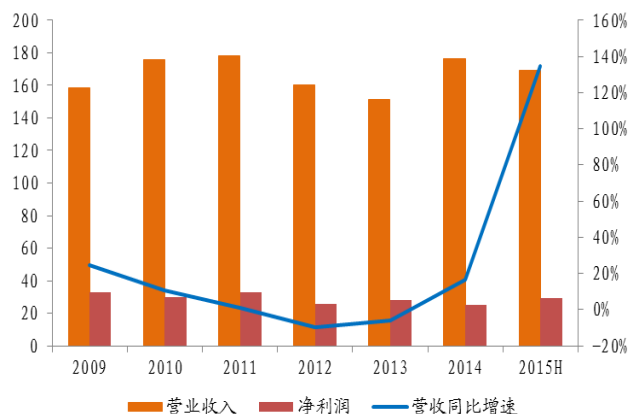
图表 2：欧比特公司股权结构及业务



来源：公司公告，中泰证券研究所

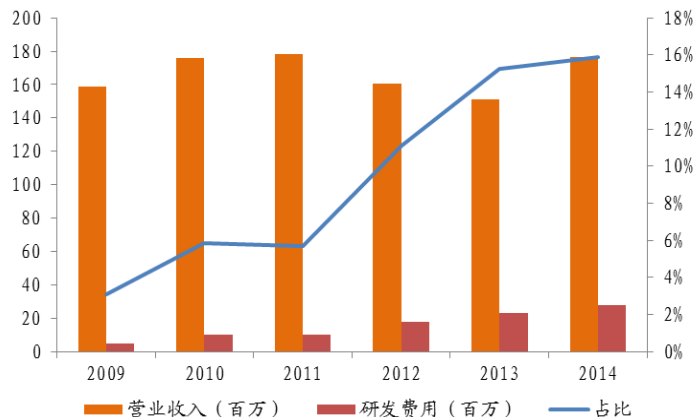
- **业绩增速新上台阶，研发费用占比持续提升，提升未来成长动力。**公司是技术密集型公司，拥有员工 200 多人，研发人员占比 30% 以上。近两年营业收入新上一个台阶，研发费用占比 15.88% 以上。近两年，公司每年新增专利技术 30 余项，未来公司将继续提升研发水平，打造软硬件一体化的卫星式大数据专家，以此延伸至智慧城市。

图表 3：2009-2015H 年公司营业收入及净利润



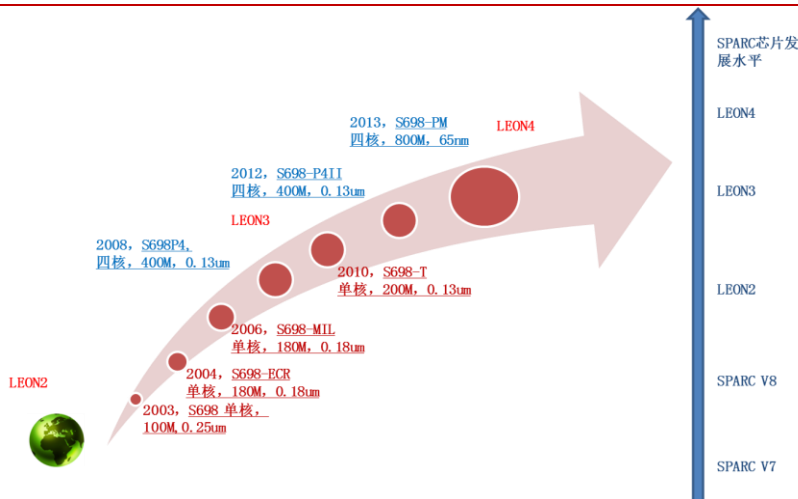
来源：wind，中泰证券研究所

图表 4：研发费用占比持续提升



来源：wind，中泰证券研究所

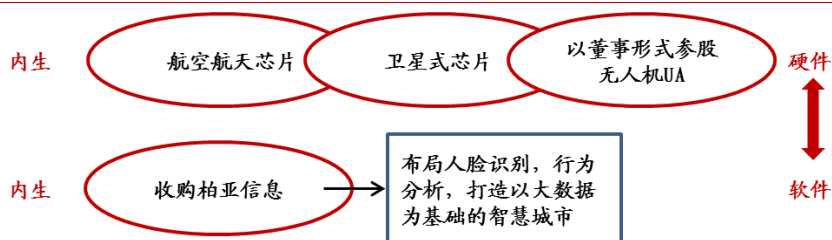
图表 5：欧比特嵌入式处理器 SoC 产品发展路线图



来源：中泰证券研究所

- **打造“内生+外延”打造软硬件一体化的双轮驱动策略。**公司自 2010 年上市以来在夯实 SPARC 芯片的发展水平的基础上，积极布局卫星式芯片以及无人机市场，同时收购铂亚信息，积极布局人脸识别和行为分析，为智慧城市打造大数据专家。我们认为，公司围绕卫星式大数据的战略定位，借助于一系列的“内生+外延”布局，“软硬件一体化”格局初现，业绩增速进入新的台阶。

图表 6：“软硬件一体化”格局

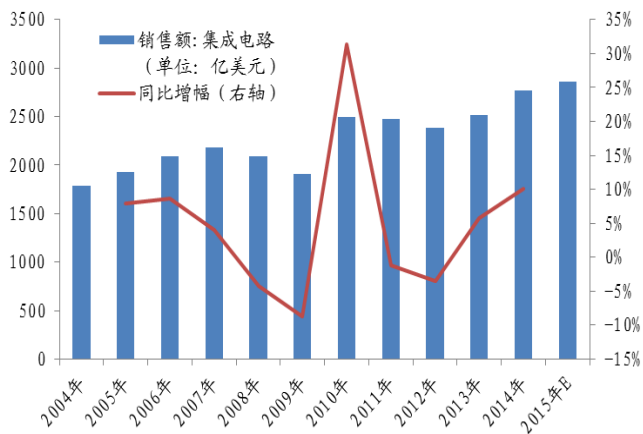


来源：中泰证券研究所

行业角度：IC 设计冰点已经打破，催化剂作用下迎来爆发式增长

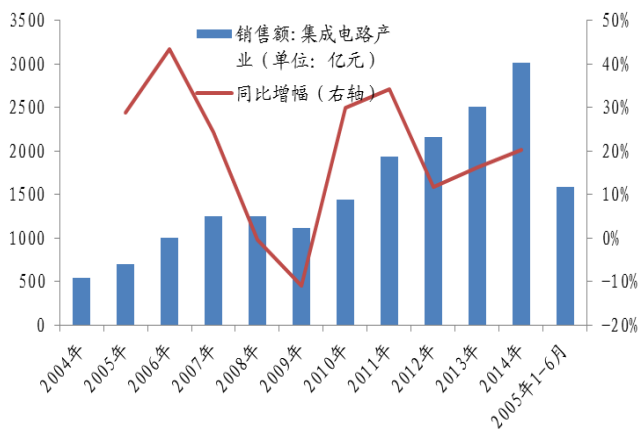
- **IC 设计执掌 IC 产业增速最快环节，CAGR=29%**。从 2004 年全球 IC 产业保持 5% 的增速，但是基数大，而中国的 IC 产业虽然基础低，却发展迅速。2014 年中国 IC 产业销售额达到 3015 亿元，除去 2008 年，2009 年受全球经济危机的影响，年均平均增长率达 20%，具有较高的增长水平。2015 年 1-6 月 IC 产业销售额为 1592 亿元，预计 2015 年销售额达到 3610 亿元，增长率为 25%。其中 IC 设计在 2014 年销售额达 1047 亿元，从 2004 年至今复合增长率为 29%，超过整个 IC 行业，预计 2015 年销售额为 1630 亿元，增速为 30%。同时，IC 设计销售额占整个行业的比重逐渐增加，最近两年的比重已经突破 30%，预计未来五年仍是 IC 设计高速发展的黄金时期。

图表 7：全球集成电路销售额



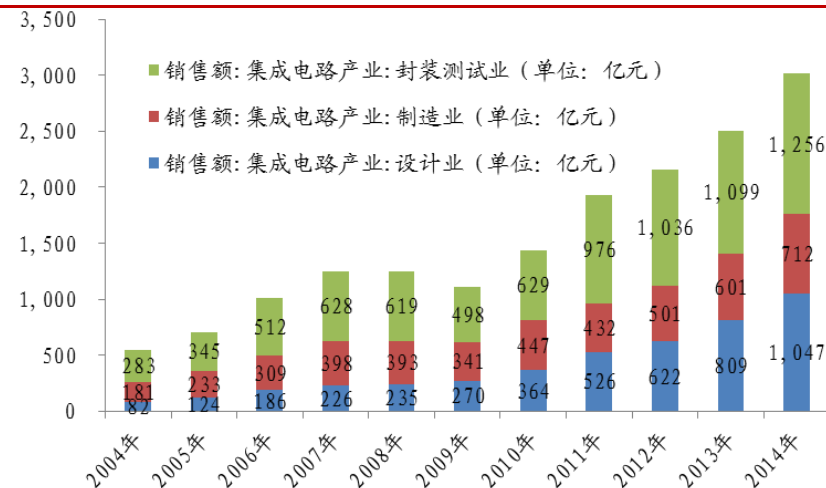
来源：wind，中泰证券研究所

图表 8：中国集成电路销售额



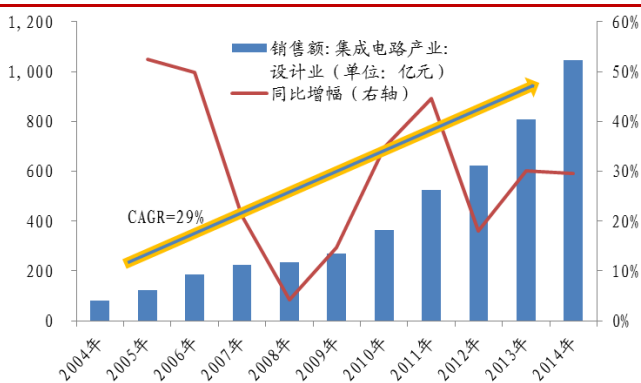
来源：wind，中泰证券研究所

图表 9：我国 IC 产业销售收入结构



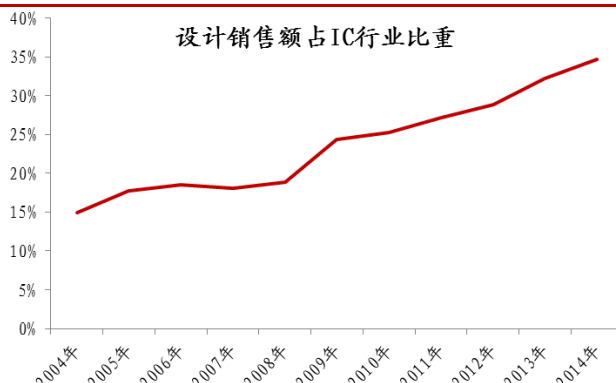
来源：wind，中泰证券研究所

图表 10：IC 设计销售额及同比增幅



来源：wind，中泰证券研究所

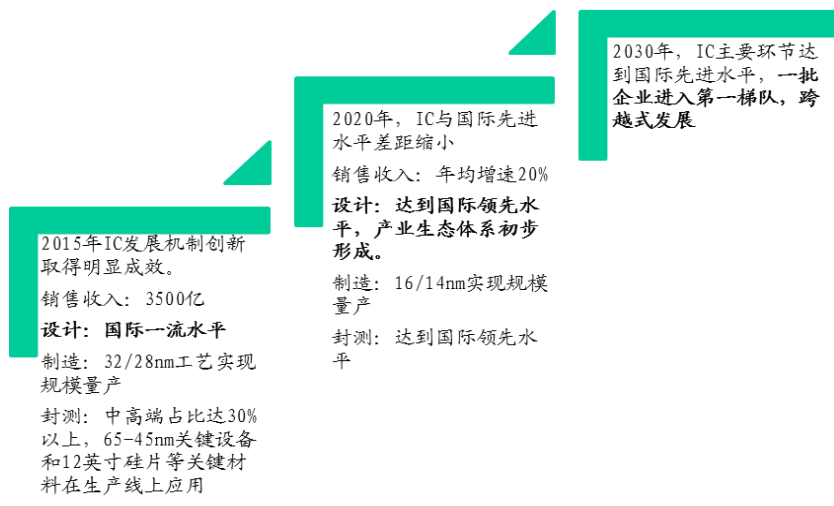
图表 11：设计销售额占 IC 行业比重



来源：wind，齐鲁证券研究所

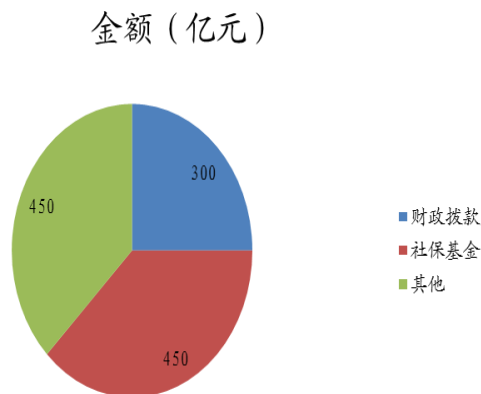
- **IC 设计爆发的催化剂。**国家从 2000 年起经历了政策扶持、支持、成立股权基金和扶持基金的过程，以大基金的杠杆作用带动社会资金进入 IC 产业，以实现 IC 产业在 2015 年-2020 年-2030 年三级跳，达到国际领先水平。国产化替代是大势所趋，我们认为 IC 设计是国产化的首发突破。在 11 月 5 日，同方国芯定增预案募资 800 亿，推向半导体芯片产业上下游，加码集成电路产业，体现了本届政府对发展科技创新的决心，我们认为此项举措将真正成为 IC 设计爆发的催化剂。

图表 12：IC 产业发展的三个阶段



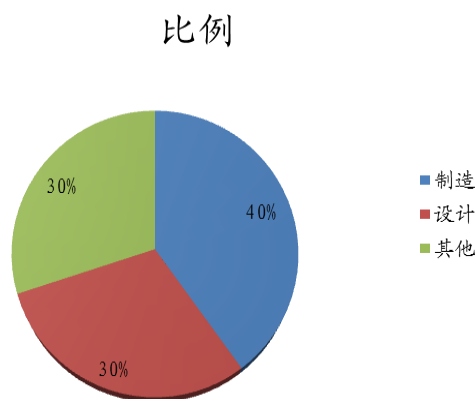
来源：中泰证券研究所

图表 13：国家 IC 扶持基金的来源



来源：中泰证券研究所

图表 14：国家 IC 扶持基金的去向



来源：中泰证券研究所

图表 15：IC 产业国产化替代路径



来源：中泰证券研究所

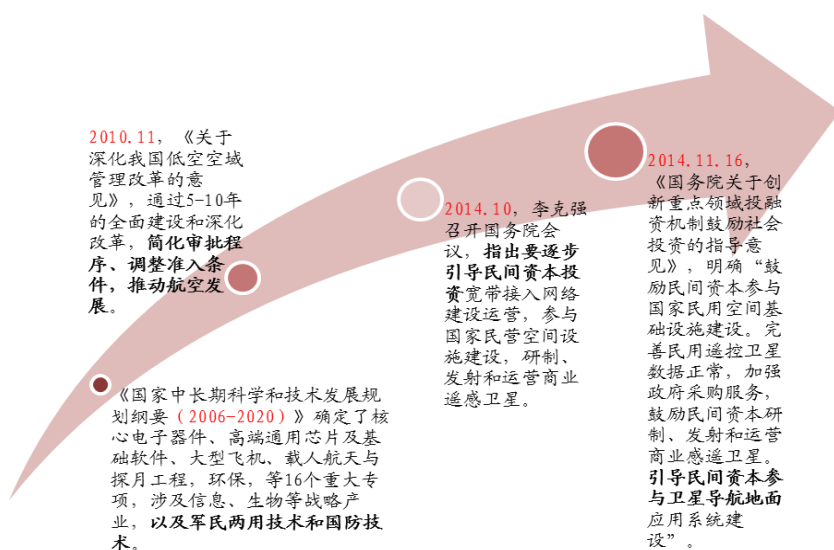
内生：航天航空控制芯片龙头，进军微纳卫星+微型飞行器市场

民营资本进入，芯片国产化替代，航空航天芯片：20%增速

- 国家产业政策引导航空航天领域向民营资本开放。我国已经明确对部分垄断行业进行改革，引导民营资本投入，如铁路改革、电网改革方案等。

而在航空航天、军工等领域方面的改革方案也在推进之中。李克强总理在报告指出：2015年，新兴产业和新兴业态依旧是竞争高地。要实施高端装备、信息网络、集成电路、新能源、新材料、生物医药、航空发动机、燃气轮机等重大项目，把一批新兴产业培育成主导产业。国家已设立400亿新兴产业创业投资引导基金，促进产业创新。未来除了在低空领域，简化审批程序、调整准入条件，将空中游览由甲类调整为乙类，将航空器代管、私用飞行驾驶执照培训等项目由甲类调整为丙类，降低购置航空器自有资金额度的要求，支持更多的投资人投资。大型飞机、高分辨率等重大工程也将逐步开放。

图表 16：国家政策扶持航空航天领域业务



来源：中泰证券研究所

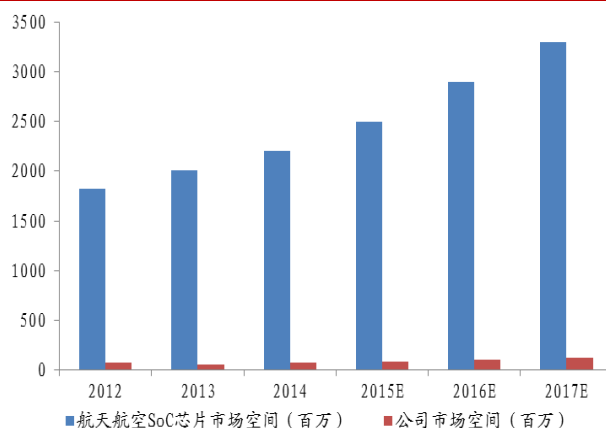
- **航空航天芯片国产化替代市场大, 芯片保持 20% 以上的增速。**在半导体产业链整体国产化转移的大背景下, 2015 年, 芯片国产化替代正在加速, 随着国家“信息惠民”工程实施, 商用和民用芯片需求逐步增加, 市场规模逐渐增大。目前国内在航空航天领域和工业控制领域使用的高可靠 SoC 芯片严重依赖进口, 并且部分高性能芯片长期被国外垄断, 国内市场需求比较分散。随着北斗卫星大规模网络化推进, 尤其是 2015 年 9 月 30 日发射的第四代北斗导航卫星系统, 我国建立全球导航卫星系统正式拉开序幕, 未来几年将是航空航天大力发展的时期, 这也将带动航空航天领域基于 SPARC 架构的 SoC 芯片的需求增加, 预计未来 3 年公司 SoC 芯片将保持 30% 以上的增速。公司深入研发 SoC 技术, 其研发的 S698 系列芯片已经从单核走向四核, 频率从 100M 到 600M, 制程从 0.25um 到 65nm 阶段, 技术水平达到国际领先水平, 嵌入式开发系统也从原型验证开发系统到芯片应用开发系统。我国工业化进程的逐步加快, SIP 业务向自主、可控、微型化设计发展。SIP 立体封装可以使单个封装体内堆叠多个芯片, 组装效率达 200% 以上, 是一项新兴的集成电路封装技术。公司生产的 SIP 产品具备国产化、高可靠、高性能、高集成度、抗辐射和抗空间单粒子等特性, 目前产品处于最后的验证时期, 将成为公司新的业绩增长点, 未来大幅提升到 20% 的增速。

图表：SoC 芯片分类



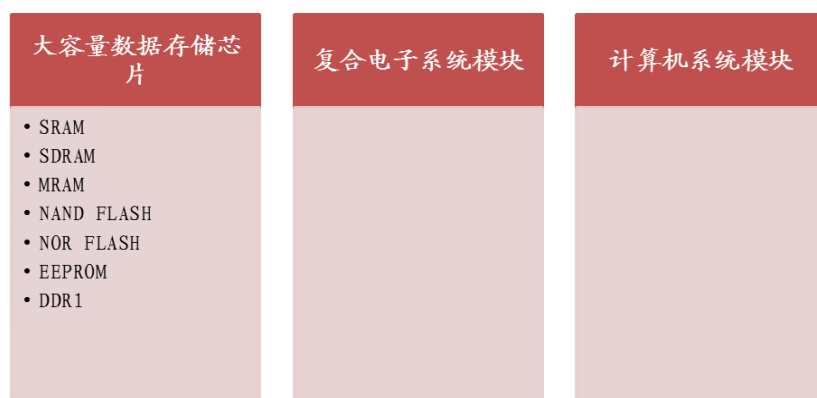
来源：招股说明书，中泰证券研究所

图表：航空航天 SoC 芯片市场空间预测



来源：赛迪顾问，中泰证券研究所

图表 17：公司的 SIP 产品

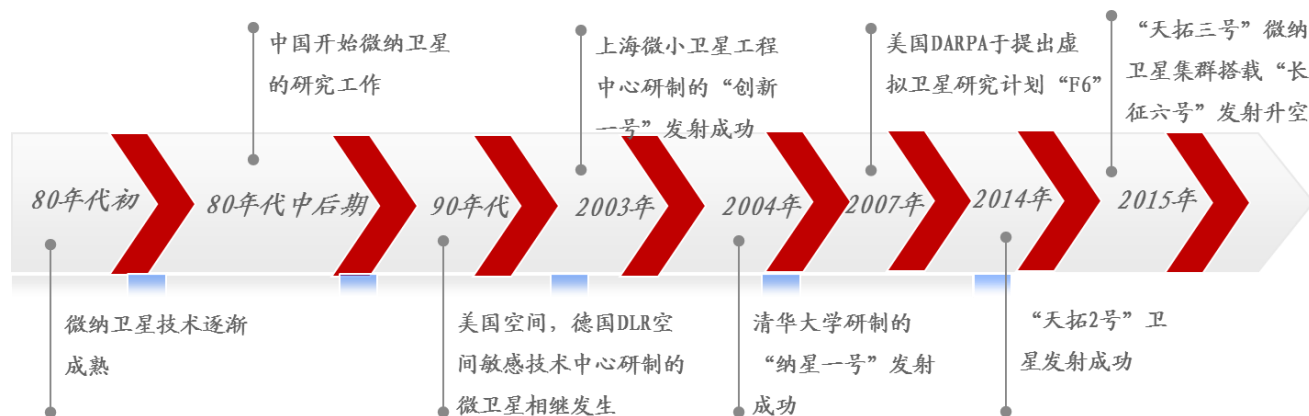


来源：中泰证券研究所

新蓝海：微纳卫星大数据行业打开千亿市场空间

- “一箭多星”发射方式、微纳卫星网成为未来卫星发展的趋势。现代微纳卫星应用高新技术和设计思路，广泛应用于商业通信、空间科研、行星探测和航天遥控等，军用价值也很高。目前采用“一箭多星”的卫星发射方式，有效地较低成本和进入太空的门槛，提高了发射利用率，又能大规模的增加航天创新技术的验证机会。多颗卫星组网的方式按一定要求分布在一种或多种轨道上，能同时获得高空间、高时间分辨率，增加覆盖面，减少信号衰减等，大幅提高空间系统的生存能力和空间体系的弹性，相比于单颗大卫星具有明显的成本和功能优势。

图表 18：微纳卫星发展进程



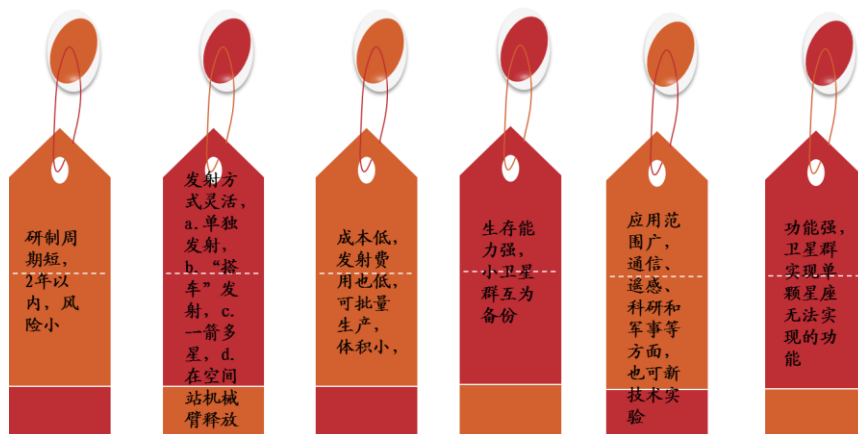
来源：中泰证券研究所

图表 19：卫星按重量分类

类型	重量
大卫星/大型卫星	>1000Kg
小卫星	500-1000Kg
超小卫星	100-500Kg
微卫星	10-100Kg
纳卫星	1-10Kg
皮卫星	0.1-1Kg
飞卫星	<0.1Kg

来源：中泰证券研究所

图表 20：维纳卫星的特点



来源：《卫星产业状况报告，2015》，中泰证券研究所

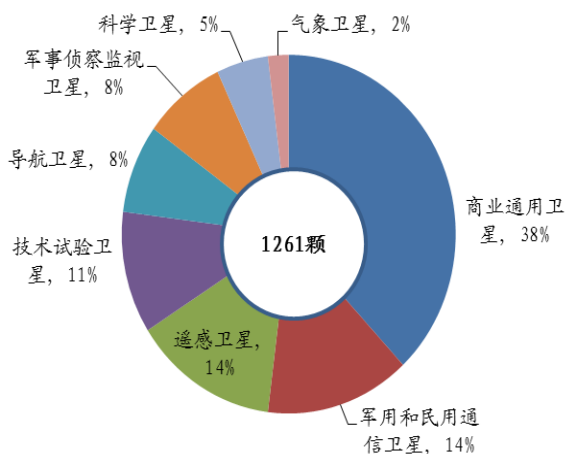
- 卫星大数据将成为继通信和互联网之后的新的经济增长点。**美国卫星产业协会（SIA）将卫星产业划分为卫星服务业、卫星制造业、发射服务业和地面设备制造业，其中卫星服务业和地面设备制造业收入占比达90%以上。2014年全球航天产业收入3227亿美元，同比增长1%，其中全球卫星产业总收入约2030亿美元，同比增长4%，占全球航天产业收入的63%，预计未来3年将保持5%-10%增速。卫星服务业所占比重最大，达80%以上，2014年同比增长4%。截至到2014年在轨卫星共有1261颗，通信卫星占比52%，商业通用卫星占比最大为38%。按照政府的北斗产业发展计划，至2020年中国卫星导航产业规模将达到4000亿元，北斗产业占比超过60%，2012年至2020年，北斗产业市场规模复合增长率超过65%。微纳卫星将超越通信互联网和手机基站，观察地球的一切，提供更全面更详尽的数据，促使大数据发展迈入新的阶段。

图表 21：卫星产业链



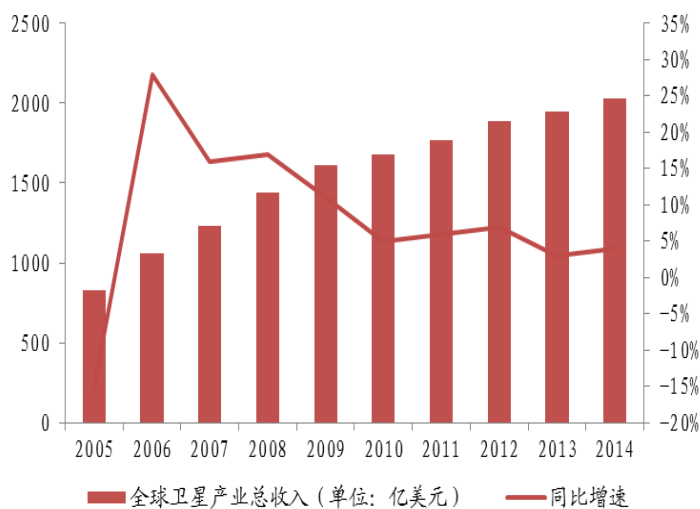
来源：《卫星产业状况报告，2015》，中泰证券研究所

图表 22：2014 年在轨卫星数量



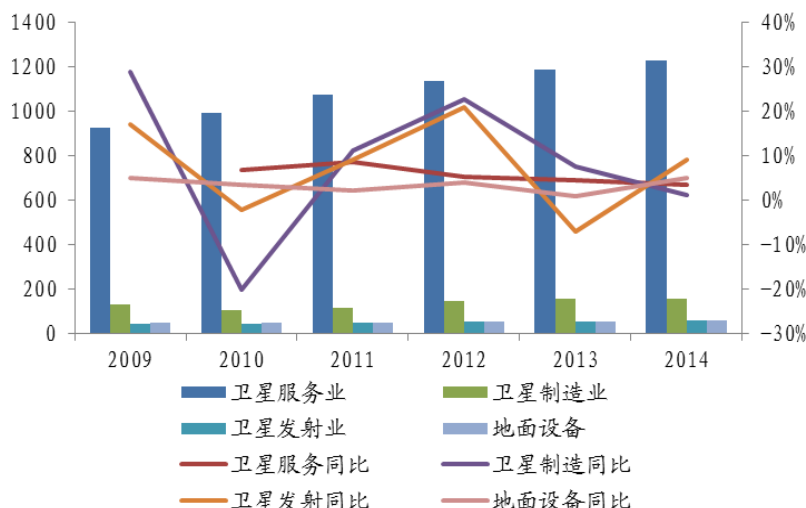
来源：《卫星产业状况报告，2015》，中泰证券研究所

图表 23：2005-2014 年全球卫星产业总收入



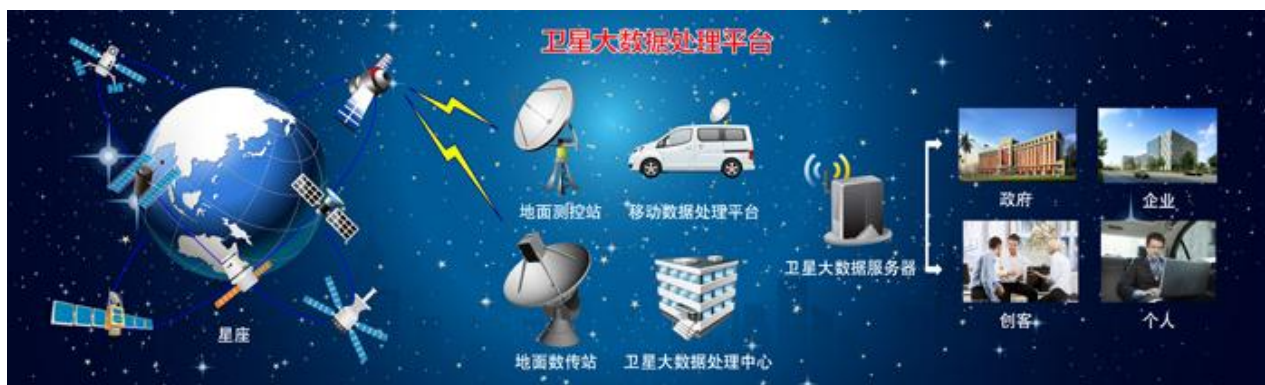
来源：《卫星产业状况报告，2015》，中泰证券研究所

图表 24：全球卫星分产业收入 (单位：亿美元)



来源：《卫星产业状况报告，2015》，中泰证券研究所

图表 25：卫星大数据处理平台



来源：公司资料，中泰证券研究所

- 国外科技巨头推动卫星互联网的发展。目前，仅有 Iridium 和 Globalstar 分别拥有几十颗卫星向全世界各地提供网络，但是下载速度慢，价格贵，图片像素不清晰。2014 年 11 月，SpaceX 创始人与 Google 计划合作发行 700 颗卫星的计划，在地球轨道 750 英寸以上运行，传播速度快 40%，造价不超过 100 万美元，体积小，速度达 1Gbps，数量将达到目前最大通信卫星的系统的 10 倍。
- 采用“自研+外协”双轨并行及“主计算机+备份计算机”双机备份的方式，开展试验用微纳卫星的研制工作。主星务计算机的处理器必须采用欧比特公司提供的 SPARC V8 SoC 芯片或立体封装计算机模块 SIP-OBC，存储器必须采用欧比特公司提供的 SIP 存储器，具体型号根据实际确定。全程自主可控，不受进出口限制，可以长期有效地保障欧比特卫星的研制及生产。同时，没有中间流通环节，省去流通成本，有利于节省经费，降低卫星成本。2015 年 6 月 30 日，公司与中科院深圳先进技术研究院成立大数据应用研究中心，共同承担卫星遥感数据分析处理、应用研发及市场推广任务。中科院是国内专门从事卫星遥感数据处理分析和微信大数据应用研究的专业机构，具有高性能的计算平台和相关遥感地理信息系统软件，此合作将科研成果产业化，互惠互利。

图表 26：使用微纳卫星主星务计算机核心芯片选型表

#	芯片类型	推荐型号	备注
1	处理器	S698PM	四核 SOC
		S698PM	四核 SOC
		S698-T	单核 SOC
		OBC-01	SIP-OBC
		OBC-02	SIP-OBC
2	RAM 存储器	VDSR20M40XS84XX6V12	SRAM
		VDSR32M32XS68XX8V12	SRAM
		VDSR16M32XS64XX4V12	SRAM
		VDSR16M32XS6XX4C12	SRAM
		VDMR64M08XS54XX4V35	MRAM
		VDMR20M40XS84XX5V35	MRAM
		VDMR8M32XS68XX8V35	MRAM
		VDMR4M08XS44XX4V35	MRAM
3	ROM 存储器	VDRF64M16XS54XX1V90	NorFlash
		VDRF 128M16XS54XX2V90	NorFlash
		VDRF 256M16XS54XX4V90	NorFlash
		VDEE8M32XS64XX8V250	EEPROM
		VDEE8M08XS40XX8C250	EEPROM
		VDEE4M08XS40XX4V250	EEPROM
		VDEE4M08XS40XX4C250	EEPROM
4	大容量闪存	VDNF32G08XS48XX1V25	NandFlash
		VDNF64G08XS50XX8V25	NandFlash
		VDNF128G08XS48XX4V25	NandFlash
		VDNF160G40XS72XX5V25	NandFlash

来源：公司资料，中泰证券研究所

参股 UA：探索微型飞行器新市场

- 控股子公司欧比特(香港)以自有资金 2,619,700 美元认购以色列 Urban Aeronautics 公司股权，在 UA 持股比例为 9.21%，与 UA 共同研发产品，生产与销售。通过战略性投资 UA 公司，有助于加速香港欧比特海外市场发展，探索新业务发展方向，增强企业盈利能力，以此为契机，扩大欧比特自有产品在小型飞行器等领域的应用及公司产业链战略布局。UA 公司通过本次增资集中于技术研发，因垂直飞行器后续研发存在一些技术壁垒，同时新产品处于研发初期，需要通过一定的产品推销得到客户的认可。此次合作，香港欧比特将有 1 名董事将担任 UA 公司的 9 名董事之一，香港欧比特拥有 UA 在中国开展业务时的优先合作谈判权。
- UA 是一家专注于开发新型垂直起降飞行器的公司，无论是军用还是民用领域，他们研发的飞行器都达到了世界领先水平，其研发的汽车式垂直起降飞机没有暴露在外螺旋桨，能够在复杂的城市自然环境中飞行和操作。UA 的两家子公司 Tactical Robotics LTD 和 Metro Skyways Ltd 都在致力于特定市场的内置推进装置飞行器。其主要产品是 AirMule 飞行器，其特点是：

- 制造成本：250 万，成本偏高，随着技术的成熟，成本有望下降；
- 最大载重：227 公斤；
- 功率：750 马力的“Turbomeca Arriel1”发动机，可实现 4 通道系统控制；
- 最大可运货物：2640 升（1540 升的内部空间，1100 升可选的安装隔间）；
- 最大巡航速度：250 节（280km/h）；
- 最大飞行高度：18000 英尺（5486 米），连续飞行 5h；
- 机动性、视觉占用空间小、低噪音、减少雷达与红外的特征增加了隐性优势；
- 可广泛应用于战争、地震、洪水、医疗等恶劣情况传统的直升机难以进入的情况。

此外，公司正研发有人驾驶的鹰派 X-Hawk 概念飞行汽车和 Centaur。这些飞行器逐步开发实现民用，从最开始的城市救援和医疗疏散，到现在定制修改服务，如民事警察、轿车服务、电力线路维修等。

图表 27: X-Hawk 飞行器



来源：UA 官网，中泰证券研究所

图表 28: AirMule 飞行器



来源：UA 官网，中泰齐鲁证券研究所

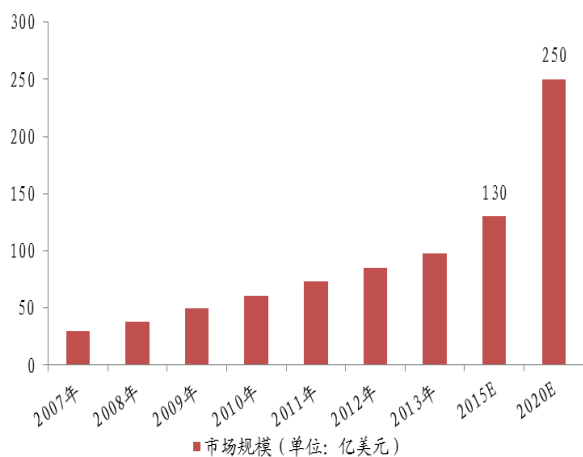
- **民用市场成为下一个风口。**截止 2014 年，全球的无人机市场规模为 1000 亿美元，海外巨头，如谷歌、亚马逊等均纷纷参与无人机的应用和开发。90% 的收入主要来自于军用和出口。亚太地区的直升机总数为 2463 架，同比增长 9%，中国大陆的直升机达到 583 架，相比 2013 年的 436 架同比增长 34%，未来中国的直升机数量将保持 40% 左右的增速，据预计，2015 年大中华（包括港澳台）的飞行器规模将突破 800 架。我国无人机 90% 的收入主要是军用和出口，在资源勘探、海洋遥感监测等领域应用广泛，目前在快递、保险查勘、物流和餐饮等领域也开始取得应用。军用直升机受益于武器装备建设的大景气周期及国内陆航与海军装备建设的加快。民用领域受益于未来低空空域开发政策，直升机未来缺口巨大，无论军用和民用都将进入需求的快速增长阶段。

外延：收购铂亚信息，打造以人脸识别为基础的智慧城市数据库

生物识别市场前途光明

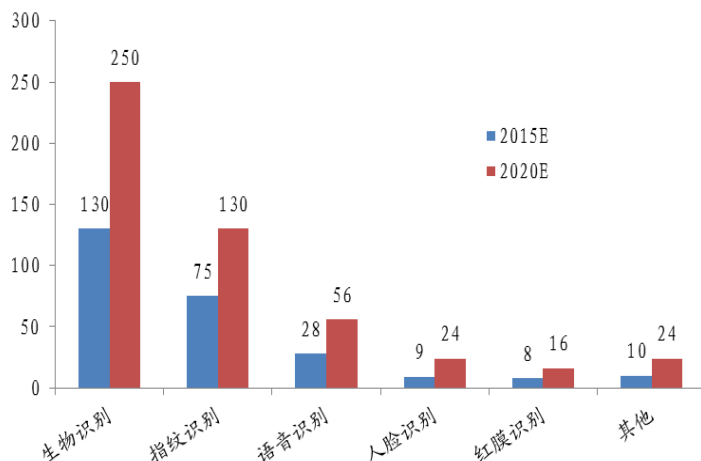
- **生物识别是目前最方便和安全的身份识别方式。**人脸识别可以在无意识、不被接触的情况下被识别，同时通过采集脸部 300 多个点位，很大程度上提高识别的准确性，未来人脸识别将以静态和动态行为形式相结合的方式成为生物识别的主流方式。

图表 29: 2007-2020 生物识别技术市场规模与预测



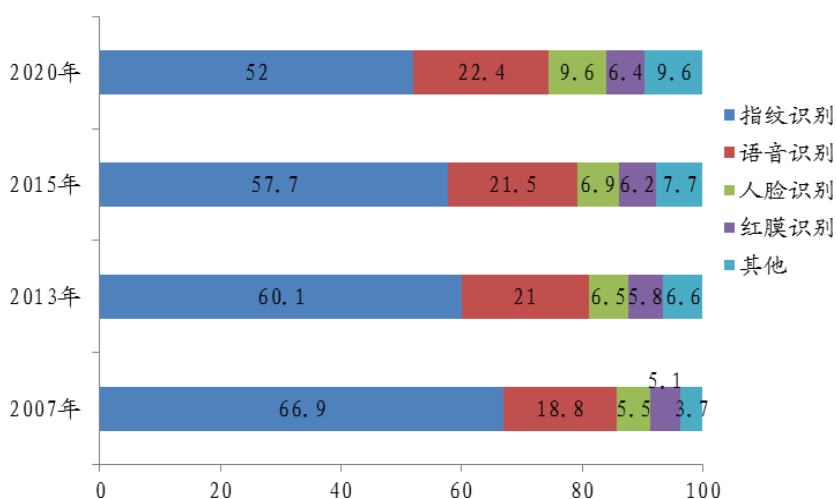
来源: 前瞻产业研究院, 中泰证券研究所

图表 30: 2015-2020 生物识别细分规模预测



来源: 前瞻产业研究院, 中泰证券研究所

图表 31: 2015-2020 生物识别技术市场结构预测 (单位: %)



来源: 前瞻产业研究院, 中泰证券研究所

铂亚信息的毛利率水平较高, 市场空间大

- 公司软硬件一体化产品较为成熟, 商品销售形式实现收入, 具有较高的自主定价能力。欧比特通过发行股份 (70%) 和支付现金 (30%) 方式购买铂亚信息 100% 股权, 交易价格 5.25 亿元。铂亚信息产品广泛应用于户籍管理、社会治安、出入口控制、门禁、交通管理、物业管理等, 目前已经在广东、青海、还等、新疆等省份逐步建立人脸识别数据库。铂亚信息的盈利能力较强, 承诺 2014 年、2015 年和 2016 年实现扣非

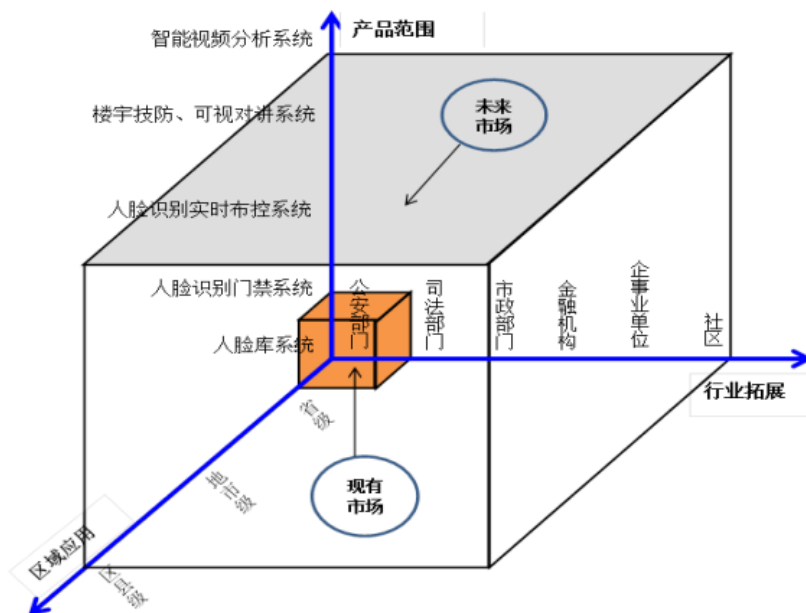
后归属于母公司净利润不低于 3400 万元、4200 万元和 5140 万元，优质资产注入能够大幅提升欧比特的盈利能力。本次收购，铂亚信息 2014 年、2015 年和 2016 年对应的 PE 为 15.44、12.50 和 10.21，2014 年市净率 2.16 倍，均显著低于同行业上市公司的平均值（63.55，6.96）和中位数（59.79，6.79），公司具有较大的成长空间。

图表 32：铂亚信息主要产品和服务

主要业务		主要产品和服务	
安防解决方案	人脸识别	人脸库系统	
		人脸识别门禁系统	监狱 AB 门系统
			智能家居人脸识别
	智能安防	人脸识别实施布控系统	
系统集成解决方案	提供智能安防监控项目的方案设计、实施服务		
商品销售	提供各类系统集成项目的方案设计、实施服务		
商品销售	销售与安防、系统集成相关的商品及向其他客户销售 IT 设备等商品		
技术服务	为客户提供系统的维护、升级改造、技术支持等服务		

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 33：人脸识别行业应用市场发展空间



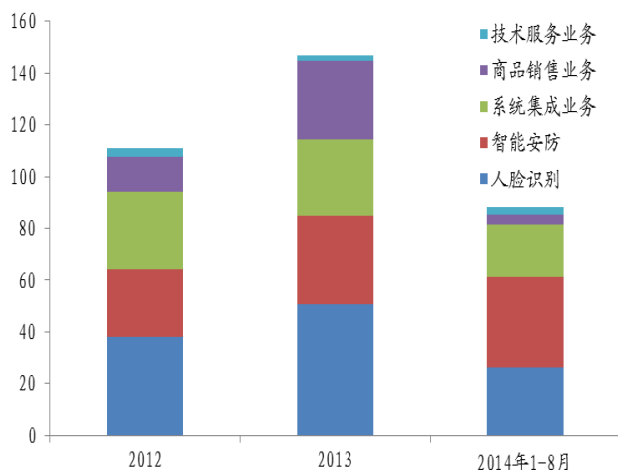
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 34：人脸识别解决方案



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 35：铂亚信息主要业务收入



来源：wind，中泰证券研究所

图表 36：铂亚信息主要业务毛利率

项目	2014年1-8月	2013	2012
安防业务	34.71%	51.16%	59.05%
其中：人脸识别	50.71%	58.71%	73.01%
智能安防	22.64%	40.01%	38.43%
系统集成业务	13.76%	22.47%	23.71%
商品销售业务	7.50%	14.05%	14.81%
技术服务业务	25.99%	42.07%	81.59%
平均	28.46%	37.55%	44.94%

来源：wind，中泰证券研究所

图表 37：铂亚信息与同类型上市公司比较

公司简称	主要业务模式	主要产品	应用领域	市场情况
铂亚信息	嵌入人脸识别软件的安防信息化集成项目模式，项目形式为主	人脸识别数据库建设、智能安防建设、计算机系统集成等项目	公安、司法、治安、户籍、出入境、交通	新兴产业，目前处于基础阶段，未来市场容量大
东方网力	嵌套管理软件的成套视频管理平台，销售产品为主	PVG网络视频管理平台，NetPosa NVR网络硬盘录像机、PVG网络视频编解码器及相关服务	主要应用于社会治安管理领域	市场成熟、市场容量巨大
美亚柏科	电子数据取证产品、网络信息安全产品，销售产品为主	电子数据取证产品、网络信息安全产品	主要应用于司法领域	市场成熟、市场容量巨大
海鑫科金	软硬件一体系统，销售产品为主	多生物特征识别系列	公安领域，主要应用于公安取证	应用面较广、市场容量相对较大
世纪瑞尔	销售监控软件产品为主	铁路行车安全监控软件	铁路领域	市场成熟、市场容量较大

来源：公司公告，中泰证券研究所

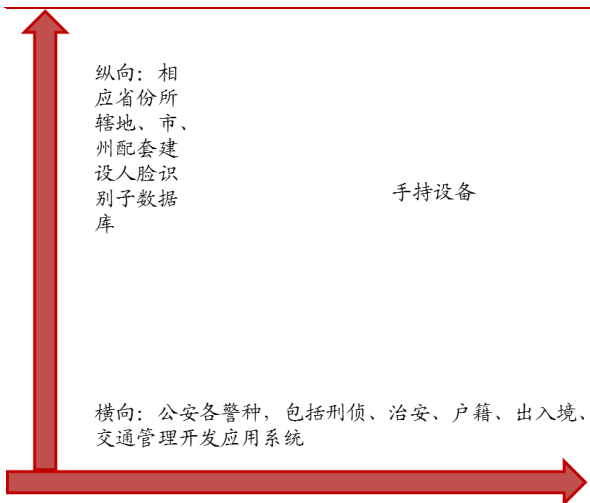
图表 38：铂亚信息相比于同类型公司毛利率处于较高水平

公司简称	2013年毛利率	2012年毛利率
铂亚信息（安防业务）	51.16%	59.05%
东方网力	56.49%	56.38%
海鑫科金	53.88%	56.94%
美亚柏科（智能安防业务）	61.24%	60.99%
世纪瑞尔（智能安防业务）	61.29%	54.07%
高新兴	34.89%	49.29%
佳都科技	15.05%	30.38%

来源：公司公告，中泰证券研究所

- 新兴产业，未来市场容量大，从人脸识别、行为分析为入口，打造智慧城市数据库。公司通过主动营销和参加招标方式获得合同，针对客户的个性化需求设计方案以及向客户销售 IT 设备等商品获得收入、利润和现金流。人脸识别技术门槛高，掌握核心技术的公司不多，公司具有一定的定价权。目前我国公安系统正在全国推行人脸识别数据库，标的公司市场占有率 50%，具有突出的市场地位。

图表 39：铂亚信息业务纵向、横向延伸



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 40：铂亚信息技术规划



来源：公司公告，中泰证券研究所

业绩预测、估值和投资建议

盈利预测假设

- 我们将铂亚信息自 2015 年 6 月开始并表，上市公司主营业务将分为五个部分，即：安防智能集成类、SoC 芯片类、系统集成类、SIP 芯片类和产品代理及其他。
 - 假设一：公司的航空航天业务 SoC 芯片保持 18% 以上的增速，SIP 芯片处于产品最后的验证时期，增速将大幅提升至 20% 以上。即内生的芯片业务将保持 20% 以上的增速。
 - 假设二：铂亚信息在 2015 年 6 月并表，考虑到业绩承诺、第四季度会增加订单作用以及未来的成长空间，预计未来业绩增速将保持 50% 以上的增速。

图表 41: 公司分项业务收入预测 (百万)

项目	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
安防智能集成类						
销售收入				400.000	570.000	820.000
增长率 (YOY)					42.50%	43.86%
毛利率				42.00%	42.40%	42.40%
销售成本				232.000	328.320	472.320
毛利				168.000	241.680	347.680
SoC芯片类						
销售收入	77.340	53.830	68.400	76.000	90.000	110.000
增长率 (YOY)		-30.40%	27.07%	11.11%	18.42%	22.22%
毛利率	43.20%	44.61%	40.92%	49.50%	49.50%	49.50%
销售成本	43.929	29.816	40.411	38.380	45.450	55.550
毛利		-0.321	0.355	37.620	44.550	54.450
系统集成类						
销售收入	47.300	47.210	59.060	75.000	98.000	128.000
增长率 (YOY)		-0.19%	25.10%	26.99%	30.67%	30.61%
毛利率	42.45%	49.83%	50.24%	54.00%	54.00%	54.00%
销售成本	27.221	23.685	29.388	34.500	45.080	58.880
毛利	20.079	23.525	29.672	40.500	52.920	69.120
SIP芯片类						
销售收入		33.910	34.680	43.000	54.000	68.000
增长率 (YOY)			2.27%	23.99%	25.58%	25.93%
毛利率		54.37%	60.17%	62.00%	62.20%	62.20%
销售成本		15.473	13.813	16.340	20.412	25.704
毛利		18.437	20.867	26.660	33.588	42.296
产品代理及其他						
销售收入	34.980	15.260	13.180	35.000	55.000	85.000
增长率 (YOY)		-56.38%	-13.63%	165.55%	57.14%	54.55%
毛利率	18.94%	29.76%	11.89%	11.60%	11.70%	11.80%
销售成本	28.355	10.719	11.613	30.940	48.565	74.970
毛利	6.625	4.541	1.567	4.060	6.435	10.030

来源: wind, 中泰证券研究所

盈利结果及可比公司对比

- 我们预计公司 2015-2017 年实现营业收入 6.29、8.67 和 12.11 亿元，同比增长 256.37%、37.84%和 39.68%；实现归属于母公司净利润 9.80、14.10 和 19.60 千万元，同比增长 289.69%、44.39%和 38.66%；对于 2015-2017 年 EPS 分别为 0.42 元、0.67 元和 0.96 元。
- **投资建议：**在公司受益于航空航天市场的发展以及公司在卫星大数据、无人机领域和安防人脸识别领域的布局及未来智慧城市的预期，再加上公司预计在 2015-2016 年研发 20 余颗芯片式卫星的催化剂。目标价 60 元，公司 2016 年 138 亿市值，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 42: 可比公司估值对比

证券代码	证券简称	12月1日收盘价 (元)	预测每股收益EPS (元)			P/E			ROE 2015	总市值 (亿元)
			2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E		
300053.SZ	欧比特	43.30	0.42	0.61	0.85	102.47	70.97	51.18	11.46%	100.09
300458.SZ	全志科技	102.51	1.08	2.09	3.37	100.19	51.73	32.01	13.20%	164.02
300077.SZ	国民技术	40.88	0.30	0.47	0.67	147.45	93.94	65.93	3.07%	115.27
300223.SZ	北京君正	35.10	0.18	0.20	0.31	222.68	199.11	131.18	2.73%	58.41
300248.SZ	新开普	35.84	0.16	0.24	0.35	204.74	140.69	94.78	7.99%	108.27
600728.SH	佳都科技	37.11	0.40	0.60	0.84	100.85	67.11	48.16	13.89%	185.46
002253.SZ	川大智胜	48.50	0.37	0.51	0.65	149.40	108.73	85.87	5.46%	67.53
平均值						146.83	104.61	72.73	8.26%	114.15

来源：中泰证券研究所

风险提示

股市系统风险

- 受国内外宏观经济、国家政策变化、投资者供求关系等系统性因素的影响，公司股票存在背离其企业经营情况等内在价值出现宽幅震荡，从而给投资者带来投资风险。

业绩不达预期风险

- 铂亚信息作为被收购公司做出来未来 3 年的利润承诺，该利润承诺系基于铂亚信息目前的运营能力和未来发展前景作出的综合判断，最终能否实现将取决于行业发展趋势的变化和铂亚信息管理团队的经营管理能力，铂亚信息存在承诺期内业绩不达预期的风险。同时在行业政策上存在集成电路政策低于预期、国产化进程低于预期以及卫星研发和市场低于预期。

图表 43：欧比特财务报表预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	161	151	177	629	867	1,211	货币资金	228	158	160	50	56	55
增长率	-9.85%	-5.8%	16.7%	256.4%	37.8%	39.7%	应收账款	94	128	122	329	140	245
营业成本	-100	-80	-96	-352	-488	-687	存货	53	77	85	135	127	132
% 销售收入	62.2%	53.0%	54.2%	56.0%	56.3%	56.8%	其他流动资产	31	12	17	180	121	169
毛利	61	71	81	277	379	524	流动资产	405	375	385	694	444	601
% 销售收入	37.8%	47.0%	45.8%	44.0%	43.7%	43.2%	% 总资产	64.4%	55.1%	51.2%	52.3%	39.8%	46.0%
营业税金及附加	0	0	0	-2	-3	-5	长期投资	6	22	53	83	113	143
% 销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	97	114	108	108	99	83
营业费用	-13	-8	-10	-35	-52	-79	% 总资产	15.5%	16.7%	14.4%	8.1%	8.9%	6.4%
% 销售收入	7.8%	5.2%	5.5%	5.5%	6.0%	6.5%	无形资产	117	153	189	427	445	462
管理费用	-27	-30	-32	-101	-139	-194	非流动资产	224	306	366	633	673	704
% 销售收入	16.6%	19.8%	17.9%	16.0%	16.0%	16.0%	% 总资产	35.6%	44.9%	48.8%	47.7%	60.2%	54.0%
息税前利润 (EBIT)	21	33	39	139	185	246	资产总计	629	681	751	1,327	1,117	1,305
% 销售收入	13.2%	21.7%	22.2%	22.2%	21.3%	20.3%	短期借款	0	0	50	4	4	4
财务费用	6	2	-6	-9	-9	2	应付款项	8	25	14	213	158	151
% 销售收入	-3.5%	-1.3%	3.2%	1.4%	1.0%	-0.2%	其他流动负债	4	7	8	22	28	26
资产减值损失	1	-4	-3	-4	4	-2	流动负债	12	33	72	239	190	181
公允价值变动收益	0	0	0	-13	-13	-13	长期贷款	0	7	11	326	25	25
投资收益	0	0	-1	0	0	0	其他长期负债	4	3	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	—	—	0.3%	0.2%	0.2%	负债	15	43	83	564	215	206
营业利润	28	31	29	115	168	234	普通股股东权益	612	638	660	752	887	1,077
营业利润率	17.6%	20.2%	16.7%	18.2%	19.3%	19.3%	少数股东权益	2	2	8	11	16	23
营业外收支	2	3	0	5	5	5	负债股东权益合计	629	683	750	1,327	1,117	1,305
税前利润	30	33	30	119	172	239	比率分析						
利润率	18.7%	22.0%	17.0%	19.0%	19.9%	19.7%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-4	-5	-5	-18	-26	-36	每股指标						
所得税率	14.6%	15.3%	15.9%	15.3%	15.3%	15.3%	每股收益 (元)	0.127	0.140	0.125	0.423	0.610	0.846
净利润	26	28	25	101	146	202	每股净资产 (元)	3.059	3.190	3.298	3.251	3.836	4.657
少数股东损益	0	0	0	3	5	7	每股经营现金净流 (元)	0.146	0.061	0.179	-0.215	1.830	0.449
归属于母公司的净利润	25	28	25	98	141	196	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.025	0.025	0.025	0.025
净利率	15.8%	18.5%	14.2%	15.5%	16.3%	16.1%	回报率						
							净资产收益率	4.14%	4.39%	3.80%	13.00%	15.90%	18.16%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.03%	4.10%	3.34%	7.36%	12.62%	14.98%
净利润	26	28	25	101	146	202	投入资本收益率	4.78%	5.95%	6.38%	12.31%	20.57%	22.44%
少数股东损益	0	0	0	3	5	7	增长率						
非现金支出	13	21	29	45	47	61	营业收入收入增长率	-9.85%	-5.79%	16.71%	256.37%	37.84%	39.68%
非经营收益	-1	1	2	20	19	9	EBIT增长率	-45.39%	54.52%	19.11%	256.50%	32.68%	33.14%
营运资金变动	-9	-37	-20	-217	211	-169	净利润增长率	-22.09%	10.60%	-10.53%	289.69%	44.39%	38.66%
经营活动现金净流	29	12	36	-46	428	111	总资产增长率	1.94%	8.54%	9.88%	76.82%	-15.80%	16.80%
资本开支	61	67	63	275	56	56	资产管理能力						
投资	0	-15	-24	-30	-30	-30	应收账款周转天数	229.6	263.3	254.3	185.0	55.0	70.0
其他	0	0	0	-12	-12	-12	存货周转天数	169.2	296.2	309.7	140.0	95.0	70.0
投资活动现金净流	-62	-82	-87	-317	-98	-98	应付账款周转天数	24.1	65.6	66.5	95.0	45.0	30.0
股权募资	0	0	5	0	0	0	固定资产周转天数	208.4	225.2	208.1	62.6	43.5	27.5
债权募资	0	7	54	269	-301	0	偿债能力						
其他	-11	-5	-24	-12	-17	-7	净负债/股东权益	-37.08%	-23.62%	-14.84%	36.77%	-3.04%	-2.37%
筹资活动现金净流	-11	1	36	257	-318	-7	EBIT利息保障倍数	-3.8	-16.1	6.9	15.9	21.5	-116.5
现金净流量	-44	-69	-16	-107	12	5	资产负债率	2.42%	6.27%	11.08%	42.53%	19.21%	15.78%

来源：中泰证券研究所

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:

本报告仅供中泰证券股份有限公司（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“中泰证券股份有限公司”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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。