



立足主业，积极转型

2016.3.11

强烈推荐

张磊(分析师)

电话：020-88831187
邮箱：zhanglei@gzgzs.com.cn
执业编号：A1310514080003

(首次覆盖)

投资要点：

- 有别于市场的观点：**雷柏科技作为中国领先的无线外设供应商，在立足传统主业的同时，积极开拓新业务，将以无人机、工业机器人集成系统作为发展重点。我们认为，公司选择的无人机、工业机器人集成系统业务符合科技发展方向，市场空间巨大。公司依靠其在制造领域多年经验和早期布局，在无人机方面和零度智控、腾讯合作，在机器人集成系统方面和华为合作，与业内优秀企业合作，志存高远，脚踏实地，未来高成长值得期待。
- 无人机技术积累深厚，携手腾讯打造无人机视频分享社区。**无人机作为空中机器人，用途广泛，增长迅速。据 EVTank 分析，2014 年全球民用无人机销量 37.8 万架。其中，中国民用无人机销售规模 40 亿元，预计未来几年将保持 50% 以上的增长。雷柏科技把握市场机遇，联手零度智控，进军无人机领域，开发的 Xplorer 系列无人机产品获得市场认可。零度智控是国内领先的消费机无人机厂商，技术积累深厚，仅次于龙头大疆。2016 年初，雷柏科技与腾讯在无人机方面达成合作，已发布 YING 空影无人机产品。雷柏科技拥有先进的无人机技术和产品制造经验，腾讯拥有庞大的活跃用户群和 QQ、微信社交平台，意图打造无人机视频分享社区。我们认为，以腾讯的资源和能力完全有可能实现这个目标，这将带给合作方雷柏科技巨大的发展机遇。
- 工业机器人集成系统应用经验丰富，转型智能制造解决方案提供商。**雷柏科技创始人自动化控制专业出身，在公司生产自动化方面投入较大，起步较早，公司在工业机器人集成系统应用方面已经有 11 年实践经验。公司最新成立深圳雷柏机器人智能装备有限公司，把多年积累的经验输出，向 3C 制造厂商提供机器人集成系统应用业务，转型智能制造解决方案提供商。我们认为，随着我国人力成本的提高，制造业的转型升级，我国工业机器人的使用密度会逐步提高，伴随这一趋势，会有大批中国企业受益。公司所处行业市场空间巨大，目前在手订单充足，随着新一代智能柔性样板产线的搭建完成，3C 机器人集成系统标准化设备的投产，公司有望高速成长。
- 内生外延齐发展。**公司在保持传统无线外设业务稳健发展的同时，通过投资设立，以及并购的方式开拓新业务，为公司长远发展布局谋篇。公司设立了 1.5 亿元产业并购基金，在国内外寻求有战略意义的投资与并购项目，加快在智能制造、无人机、人工智能及公司周边业务领域的布局。我们认为，公司营收规模较小，实际控制人持股比例较高，内生加外延的发展模式可行。
- 盈利预测与估值：**不考虑增发股本，不考虑乐江天下事件影响，我们预计公司主营业务贡献的 15-17 年 EPS 为 0.13、0.52、0.97 元；考虑乐江天下事件影响，我们预计公司 15-17 年 EPS 为 -1.50、1.18、0.97 元，当前股价对应 16-17 年 25、30 倍 PE。考虑到公司无人机与腾讯合作，互联网商业模式给予估值溢价，后续并购外延动作可期，首次覆盖，强烈推荐，目标价 42 元。
- 风险提示：**增发进展缓慢，无人机社区运营不达预期。

现价： 29.31

目标价： 42

股价空间： 43%

计算机行业

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
雷柏科技	-15.99	-43.10	-63.64
计算机行业	-13.10	-39.30	-6.75
上证综指	1.69	-18.67	-12.12

基本资料

总市值 (亿元)	83.23
总股本 (亿股)	2.84
流通股比例	98.94%
资产负债率	24.09%
大股东持股比例	67.08%

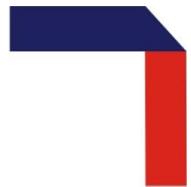
相关报告

*广证恒生无人机行业专题报告：
无人机：军民两翼齐飞，飞向新时代 20150917



附录：公司财务预测表

资产负债表				利润表					
	单位: 百万元				单位: 百万元				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产					营业收入	521	501	836	1141
现金	886	1139	1240	1480	营业成本	302	324	532	708
应收账款	526	879	939	1173	营业税金及附加	3	3	3	3
其它应收款	76	59	64	66	营业费用	99	65	76	80
预付款项	12	6	7	8	管理费用	77	57	61	65
存货	11	6	7	8	财务费用	-14	0	0	0
其他	79	73	78	77	资产减值损失	2	3	2	2
非流动资产					公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	182	116	146	148	营业利润	53	49	162	282
无形资产	990	562	589	636	营业外收入	6	4	4	5
其他	307	322	279	236	营业外支出	0	3	1	1
资产总计	1876	1701	1829	2116	利润总额	58	50	165	286
流动负债					所得税	-8	3	4	-5
短期借款	418	196	234	282	净利润	66	47	161	291
应付账款	9	3	4	5					
其他	37	49	45	44					
非流动负债									
长期借款	372	143	185	233					
其他	2	1	1	1					
负债合计	420	197	235	284					
少数股东权益	52	61	74	92					
股本	283	283	283	283					
资本公积	958	958	930	901					
留存收益	164	202	307	556					
归母股东权益	1405	1443	1520	1740					
负债和股东权益	1876	1701	1829	2116					
现金流量表									
	单位: 百万元								
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E					
经营活动现金流	51	-17	191	368	主要财务比率				
净利润	66	38	148	273	成长能力	2014	2015E	2016E	2017E
折旧摊销	35	35	38	38	营业收入增长率	31.7%	-3.8%	66.7%	36.5%
财务费用	-14	0	0	0	营业利润增长率	43.2%	-6.2%	228.3%	74.5%
投资损失	0	0	0	0	归母净利润增长率	9.5%	3.2%	292.2%	84.9%
营运资金变动	-26	-106	-6	41	获利能力	毛利率	42.1%	35.4%	36.3%
其它	-10	16	12	16	净利率	12.6%	9.5%	19.2%	25.5%
投资活动现金流	28	376	-62	-83	ROE	2.6%	2.5%	9.5%	15.9%
资本支出	-35	-23	8	11	ROIC	4.7%	3.3%	10.5%	16.6%
长期投资	40	53	-9	-12	偿债能力	资产负债率	22.4%	11.6%	12.9%
其他	24	346	-61	-82	净负债比率	2.19%	1.56%	1.74%	1.92%
筹资活动现金流	-21	-6	-70	-51	流动比率	2.12	5.82	5.30	5.24
短期借款	9	-6	1	1	速动比率	1.93	5.44	4.97	4.97
长期借款	0	0	0	0	营运能力	总资产周转率	0.31	0.28	0.47
普通股本增加	0	0	0	0	应收账款周转率	7.94	7.44	13.62	17.61
资本公积金增加	0	0	-28	-28	应付账款周转率	7.00	7.54	11.28	15.94
其他	-30	0	-42	-25	每股指标(元)				
现金净增加额	58	352	60	234	每股收益	0.13	0.13	0.52	0.97
					每股经营现金流	0.18	-0.06	0.68	1.30
					每股净资产	4.97	5.10	5.37	6.15
					估值比率	P/E	227.13	220.11	56.12
						P/B	5.90	5.75	5.46
						EV/EBITDA	11.78	87.34	36.68
									22.30



机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzs.com.cn
	金娟	(86)13701038621	jinj@gzgzs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzs.com.cn



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。