

润欣科技 (300493)

强烈推荐

行业：

# 借物联网大潮，成就新一代芯片 分销之王

润欣科技为国内领先的 IC 授权分销商，产品以通讯连接芯片和传感器芯片为主，公司的分销产品涵盖消费电子、工业控制、网络接入、移动通信等领域，代理公司包括高通、新思、恩智浦等全球巨头，拥有中兴康讯、TCL、共进电子、大疆创新等优质客户，是 IC 产业链中连接上游 IC 芯片设计和下游电子产品制造的重要纽带。

目前市场普遍认为公司从事的芯片分销业务技术附加值低，同时业务不具备爆发的潜力，但是我们认为在物联网大规模发展的背景下，公司从事芯片分销及解决方案技术支持业务将有巨大的增长潜力。理由：

◇ **物联网进入快速发展阶段，通讯联接芯片和传感器芯片将大规模放量。**物联网正进入快速发展阶段，云管端同步发力，云端不断涌现车联网、远程抄表等应用，管道端随着 NB-IOT 协议的制订完成正在走进物联大管道时代，终端侧也不断诞生无人机、智能电表、智能车载终端等联网终端设备。据 ITU、思科、Intel 等多家机构预测，到 2020 年全球物联网终端设备将达到 500 亿台，而作为物联终端核心元器件的通讯联接芯片和传感器芯片，占比将进一步提升，预计到 2020 年比例将提升至 50% 以上，总需求量将达到 250 亿片，是 2015 年的 40 倍。快速增长的物联终端，将极大刺激对通讯联接芯片和传感器芯片的需求，公司业务也将步入爆发增长阶段。

◇ **“分销资源+应用解决方案”优势，构筑坚固长城。**公司拥有国际知名 IC 设计制造商的供应渠道资源优势 and 优秀电子产品制造商的客户资源优势，在国内 IC 分销行业已形成足够的影响力。同时，公司不断强化应用解决方案技术能力，在供应商现有芯片平台基础上，围绕下游需求，自主研发或与客户合作研发完成 IC 应用解决方案。未来物联网应用将呈现多样化丰富化发展趋势，无人机、智能电表终端、各种手持终端、传感监测终端等应用层出不穷，产品制造商将会把更多的精力放到产品功能设计和商业模式开拓等内容，而产品硬件电路开发环节将会更多依赖于芯片分销商，届时公司的应用方案技术能力优势将会不断突显，构筑强有力的壁垒。

◇ 作为国内领先的芯片分销商，公司在加强分销资源优势的同时，不断提升应用解决方案能力。随着物联网大潮来临，公司依靠“分销资源+应用方案能力”优势，有望成为新一代芯片分销之王。首次覆盖，给予**强烈推荐**评级。预计 16-18 年 EPS 为 0.49、0.64 和 0.87 元，对应 16-18 年的 PE 分别为 132x、101x 和 74 倍。考虑公司作为 A 股里从事芯片分销业务的稀缺性，给予 16 年

作者

署名：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

010-63222902

yuweimin@china-invs.cn

参与人：容志能

S0960116050010

0755-82026921

rongzheneng@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 83.3

当前股价： 68.99

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	120
流通股本(百万股)	30
总市值(亿元)	83
流通市值(亿元)	21
成交量(百万股)	5.44
成交额(百万元)	370.71

股价表现



相关报告

170 倍 PE，目标价 83.3 元。

✧ **风险提示**：募投项目进展不达预期、市场结构变动风险、汇率风险

#### 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1143	1438	1887	2627
收入同比(%)	13%	26%	31%	39%
归属母公司净利润	41	59	77	105
净利润同比(%)	8%	43%	31%	36%
毛利率(%)	11.9%	12.1%	12.1%	12.2%
ROE(%)	9.1%	12.4%	14.8%	18.3%
每股收益(元)	0.34	0.49	0.64	0.87
P/E	182.03	127.24	97.39	71.46
P/B	16.52	15.72	14.43	13.10
EV/EBITDA	145	112	83	59

资料来源：中国中投证券研究总部

**一、附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	642	698	932	1252
现金	120	144	189	263
应收账款	216	251	338	467
其它应收款	10	16	20	28
预付账款	3	2	3	4
存货	132	167	218	304
其他	162	118	165	186
<b>非流动资产</b>	7	6	5	3
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2	2	1	1
无形资产	1	1	0	-1
其他	4	3	3	3
<b>资产总计</b>	648	704	937	1255
<b>流动负债</b>	189	222	412	678
短期借款	55	56	203	393
应付账款	113	144	187	261
其他	21	22	23	24
<b>非流动负债</b>	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0
其他	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	192	225	415	681
少数股东权益	2	2	2	2
股本	120	120	120	120
资本公积	213	213	213	213
留存收益	122	144	187	240
归属母公司股东权益	454	477	520	572
<b>负债和股东权益</b>	648	704	937	1255

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	-34	57	-64	-55
净利润	41	59	77	105
折旧摊销	2	1	1	1
财务费用	3	0	3	10
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-86	-3	-147	-173
其它	7	0	3	4
<b>投资活动现金流</b>	-108	0	0	1
资本支出	4	0	0	0
长期投资	-105	0	0	0
其他	-208	0	0	1
<b>筹资活动现金流</b>	107	-33	109	128
短期借款	-6	1	147	190
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	30	0	0	0
资本公积增加	140	0	0	0
其他	-57	-34	-39	-61
<b>现金净增加额</b>	-35	24	45	74

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1143	1438	1887	2627
营业成本	1008	1264	1657	2307
营业税金及附加	1	1	1	2
营业费用	37	46	60	84
管理费用	45	58	75	105
财务费用	3	0	3	10
资产减值损失	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	47	65	85	116
营业外收入	3	4	5	7
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	50	69	91	123
所得税	9	10	14	19
<b>净利润</b>	41	59	77	105
少数股东损益	-0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	41	59	77	105
EBITDA	51	67	89	127
EPS (元)	0.34	0.49	0.64	0.87

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	13.1%	25.7%	31.2%	39.3%
营业利润	11.7%	39.5%	30.6%	36.1%
归属于母公司净利润	7.5%	43.1%	30.7%	36.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	11.9%	12.1%	12.1%	12.2%
净利率	3.6%	4.1%	4.1%	4.0%
ROE	9.1%	12.4%	14.8%	18.3%
ROIC	10.4%	14.3%	14.1%	15.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.7%	31.9%	44.3%	54.2%
净负债比率	28.59%	24.85%	48.87%	57.67%
流动比率	3.39	3.15	2.26	1.85
速动比率	2.68	2.39	1.72	1.39
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.10	2.13	2.30	2.40
应收账款周转率	6	6	6	6
应付账款周转率	9.61	9.82	10.03	10.32
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.49	0.64	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.29	0.48	-0.53	-0.46
每股净资产(最新摊薄)	3.78	3.98	4.33	4.77
<b>估值比率</b>				
P/E	182.03	127.24	97.39	71.46
P/B	16.52	15.72	14.43	13.10
EV/EBITDA	145	112	83	59

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
------	------

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

周明,中国中投证券研究总部通信行业首席分析师,香港科技大学 MBA,15 年以上行业经验,3 年证券行业从业经验

余伟民,中国中投证券研究总部通信行业分析师,北京大学电子学系本硕,五年行业经验。

容志能,中国中投证券研究总部通信行业研究助理,上海交通大学电子科学与技术学士,浙江大学电子科学与技术硕士,3 年行业经验。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

**中国中投证券有限责任公司研究总部**

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：( 0755 ) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：( 010 ) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：( 021 ) 62171434