

2016年07月21日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

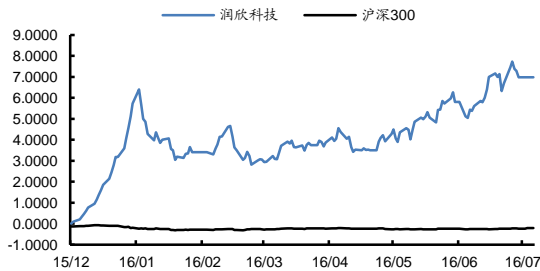
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：李旻 S0350115070033
lis03@ghzq.com.cn

技术引领分销，物联网时代空间广阔

——润欣科技（300493）中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
润欣科技	16.6	70.8	694.6
沪深300	5.3	3.0	-21.3

市场数据

市场数据	2016/07/21
当前价格(元)	78.59
52周价格区间(元)	9.02 - 88.60
总市值(百万)	9430.80
流通市值(百万)	2357.70
总股本(万股)	12000.00
流通股(万股)	3000.00
日均成交额(百万)	260.73
近一月换手(%)	417.30

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

润欣科技发布半年报：2016年上半年，公司营业收入6.19亿元，同比增长20.97%，归属于上市公司股东净利润2329万，同比增长18.91%。

投资要点：

- 国内领先的技术型分销商** 公司是中国领先的IC分销企业之一，分销行业有目录分销商和技术分销商两种形态，公司属于技术引领销售的分销商。IC设计行业近年来集中度不断提高，而下游需求则十分分散。随着智能手机等消费电子产品的崛起，产品迭代速度大幅加快；而进入物联网时代后，产品多样性大幅提高，这些都对品牌厂商及时推出高质量的产品形成了挑战。因此对于芯片，品牌厂商不仅仅需要供货渠道，还需要芯片配套设计能力。润欣科技作为技术型分销商，围绕高通创讯、新思、恩智浦、思佳讯、AVX/京瓷、普思等著名IC芯片厂商销量巨大的芯片进行了设计布局，能够有效帮助下游客户解决设计问题。
- 绑定核心供应商与客户资源，分享上下游成长** 公司拟非公开发行股份不超过1350万股，募集不超过8.17亿元，用于新恩智浦产品线项目、高通骁龙处理器IOT解决方案项目及瑞声开泰金属机壳一体化产品线项目。公司一直与恩智浦有着良好的合作关系，恩智浦与飞思卡尔合并后产品线有了较大的扩充，市场实力大幅增强，公司抓住这个机遇通过增发项目快速围绕新恩智浦智能卡IC及安全支付、汽车电子、无线连接与传感器系统、分立及逻辑器件几大产品线深化设计方案，与核心芯片供应商一道快速占领市场。同时针对手机这个目前最大的市场，公司与AAC进行合作，设立声学、射频和金属机壳一体化结构件产品线，借助公司多年来积累的包括中兴通讯、乐视、TCL、宇龙通信等一线客户资源，快速实现产品的批量销售。
- 物联网大时代，公司无线连接业务空间广阔** 物联网时代智能硬件数量将呈现快速增长，预计到2020年将有超过250亿台物联网接入设备。公司一直重点围绕物联网进行产品线布局，6月公司与高通签署合同，成为高通在低端骁龙处理器和物联网应用解决方案的增值服务提供商。高通在智能手机芯片市场稳居第一，收购CSR后高通WiFi、BLE、LTE等各类连接技术全面处在世界领先水平。物联网对连接的需求大幅提高，高通公司作为芯片行业龙头企业，物联网领域的芯片有望实现较快速的销售增长。公司围绕高通产品线潜心布局物联网，随着物联网需求

的逐渐放量，公司业务也将迎来加速成长。

■ **盈利预测与投资评级** 我们认为未来的智能设备呈现多样化趋势，将使得整个产业链趋于专业化分工，品牌厂商将越来越少自己运营工厂，同时越来越多的硬件设计公司更加依赖参考设计，公司一直致力于围绕无线连接、汽车电子等快速成长的市场强化自身设计服务能力，一旦采用公司参考设计，会形成比较稳定的供货关系。因此我们认为公司针对参考设计进行的研发投入，将形成坚实的护城河，未来公司有望分享中国物联网、汽车电子等领域的广阔成长空间。不考虑增发因素，预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.43、0.55、0.73，对应 PE 是 179、140、105 倍，首次覆盖给予增持评级。

■ **风险提示** 新产品市场拓展不及预期；增发实施的不确定性风险

预测指标	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	1143.40	1443.09	1848.88	2458.46
增长率(%)	13.14%	26.21%	28.12%	32.97%
净利润（百万元）	41.20	51.62	66.26	87.90
增长率(%)	7.54%	25.28%	28.37%	32.65%
摊薄每股收益（元）	0.343	0.430	0.552	0.732
ROE(%)	9.07%	10.53%	12.36%	14.71%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 润欣科技盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	300493.SZ		股价:	78.59	投资评级:	增持	日期:	2016/07/21	
财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015A	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	9.07%	10.53%	12.36%	14.71%	EPS	0.34	0.43	0.55	0.73
销售毛利率	11.87%	11.79%	11.83%	11.95%	P/E	225.40	179.91	140.15	105.65
销售净利率	3.60%	3.58%	3.58%	3.57%	P/B	20.45	18.95	17.32	15.54
成长能力					P/S	8.12	6.44	5.02	3.78
收入增长率	13.14%	26.21%	28.12%	32.97%					
利润增长率	7.11%	25.28%	28.37%	32.65%	资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营运能力					货币资金	108.58	110.81	27.39	24.58
总资产周转率	1.80	2.06	2.37	2.54	应收和预付款项	282.90	320.97	423.50	542.40
应收账款周转率	4.23	4.72	4.57	4.74	存货	131.75	158.09	189.71	227.66
存货周转率	7.65	8.05	8.59	9.51	其他流动资产	106.36	90.00	95.00	100.00
偿债能力					长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率	28.25%	29.83%	30.95%	38.05%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比	3.50	3.25	3.05	2.43	固定资产和在建工程	1.64	17.09	39.53	67.98
速动比	2.18	2.06	1.87	1.54	无形资产和开发支出	1.34	0.86	0.38	0.00
					其他非流动资产	3.21	3.47	3.98	4.87
利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	资产总计	635.77	701.29	779.51	967.50
营业收入	1143.40	1443.09	1848.88	2458.46	短期借款	55	52	53	151
营业成本	1007.63	1272.95	1630.16	2164.67	应付和预收款项	124.67	157.33	188.20	217.48
营业税金及附加	0.79	0.92	1.18	1.57	长期借款	0	0	0	0
销售费用	36.75	46.47	59.72	79.65	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	45.32	59.89	76.17	101.04	负债合计	179.64	209.22	241.30	368.09
财务费用	2.51	2.06	3.39	7.70	股本	120.00	120.00	120.00	120.00
资产减值损失	4.18	4.00	5.00	6.00	资本公积	212.64	212.64	212.64	212.64
投资收益	0.62	0	0	0	留存收益	121.47	157.43	203.59	264.83
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	454.11	490.07	536.23	597.47
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	2.02	2.00	1.98	1.94
营业利润	46.84	56.81	73.25	97.82	股东权益合计	456.13	492.08	538.21	599.41
其他非经营损益	3.11	3.90	4.67	5.55	负债和股东权益总计	635.77	701.29	779.51	967.50
利润总额	49.95	60.70	77.92	103.37	现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
所得税	8.77	9.11	11.69	15.51	经营性现金净流量	-32.33	38.33	-36.72	-32.66
净利润	41.19	51.60	66.24	87.86	投资性现金净流量	-107.99	-16.99	-26.58	-36.17
少数股东损益	-0.02	-0.02	-0.03	-0.03	筹资性现金净流量	107.27	-19.11	-20.13	66.03
归属母公司股东净利	41.20	51.62	66.26	87.90	现金流量净额	-32.91	2.23	-83.42	-2.80

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

李廌，5 年半电子行业工作经验，1 年证券行业从业经验，擅长产业链调研，基本面研究

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。