



扭亏为盈，发力高端业绩迎拐点

——精伦电子（600355）半年度财报点评

2016 年 08 月 26 日

推荐/首次

精伦电子

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014	
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032		
阎贵成	联系人	执业证书编号：S1480116040051	
	yangc@dxzq.net.cn 010-66554039		

事件：

2016 年 8 月 26 日，公司发布 2016 年半年度报告。2016 年上半年，公司实现营业收入 1.97 亿元，同比增长 0.61%，归属于上市公司股东的净利润为 191.73 万元，实现扭亏为盈（去年同期亏损 5366.30 万元）。

公司分季度财务指标：

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	123.58	88.64	107.4	112.21	99.67	101.92	95.31
增长率（%）	7.11%	-14.14%	17.30%	72.85%	-19.35%	14.98%	-11.26%
毛利率（%）	27.04%	27.66%	28.60%	27.82%	28.21%	23.37%	23.35%
期间费用率（%）	15.65%	27.06%	81.24%	26.83%	46.93%	18.47%	27.20%
营业利润率（%）	10.67%	-2.93%	-52.79%	0.37%	-45.60%	0.48%	-7.37%
净利润（百万元）	18.84	1.49	-55.15	-0.65	-35.56	1.58	0.34
增长率（%）	-163.75%	-131.93%	-3593.10%	-93.29%	-288.71%	06.12%	-100.62%
每股盈利（季度，元）	0.08	0.01	-0.22	-0.00	-0.07	0.00	0.00
资产负债率（%）	24.19%	32.89%	27.19%	29.71%	32.34%	33.12%	30.57%
净资产收益率（%）	4.51%	0.35%	-12.72%	-0.15%	-8.95%	0.40%	0.09%
总资产收益率（%）	3.42%	0.24%	-9.26%	-0.11%	-6.05%	0.26%	0.06%

观点：

1. 业绩未达预期，虽扭亏为盈，但原因是去年同期员工持股计划产生高额管理费导致亏损。

公司中报实现归母净利润191.73万元，虽扭亏为盈，但2015年上半年出现亏损的原因是由于公司实行的员工持股计划中包含大股东无偿赠与682万股，由此产生6240.3万元股份支付费计入了管理费用。

因此，我们认为公司上半年业绩低于预期。虽然缝机电控类产品收入增长11.03%、毛利率提升3.14个百分点，但收入占比36%的身份识别类业务由于电信运营商实名制工作已进入后期，市场竞争加剧，该业务收入下滑36.07%，毛利率下降13.26个百分点，拖累公司上半年业绩增长低于预期。

2. 公司深耕“智能制造+智能识别”，双轮驱动，业绩有望迎拐点。

- ◆ **公司深耕缝机电控市场，布局工业物联网，发力高端智能制造。**公司全资子公司鲍麦克斯作为缝机伺服数控设备系统的制造商，目前主要面向普通缝机提供整套的自动化解决方案，市场占有率排名第一。公司近几年秉承“立足平缝产品市场，深耕特种机市场，开拓多轴市场”的经营策略，布局工业物联网，积极开拓特种缝机、刺绣机等高端智能制造市场。2016年，公司先后推出了“家用缝纫一体机数控系统”和“工业缝纫机数控系统智能互联盒”。我们认为，公司有望充分受益“中国制造2025”，通过发力高端智能制造，提升缝机电控板块的业务毛利率，增加毛利贡献。
- ◆ **依托身份证核验先发优势，加码生物识别，完善智能识别产品线。**公司作为身份证核验行业领先企业，目前除了生产二代身份证阅读核验机具外，还利用自主研发技术，积极布局生物信息识别产品。在产品规划上，公司正在将身份识别、生物识别技术（如指纹识别、指（掌）静脉识别、人脸识别等）与其他新兴自动识别技术结合，如智能卡、二维条码RFID、原笔迹签名等，以满足安全支付、身份识别、智能销售、电子签单等智能终端的多种新兴应用。我们认为，公司基于现有的身份核验产品，积极向中高端及生物识别领域拓展，将可以完善公司的智能识别产业链，发展值得期待。

结论：

我们预计公司2016年-2018年EPS分别为0.03元、0.06元和0.11元，对应PE分别为273倍、125倍和73倍。考虑到公司作为国内领先的缝机电控和身份证识别企业，目前正积极发力“智能制造+智能识别”领域，未来业务毛利率有望明显提升，业绩将迎来反转，发展值得期待。首次覆盖，给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					单位:百万元	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
流动资产合计	370	403	477	597	781	营业收入	383	408	465	592	779	
货币资金	36	91	74	114	137	营业成本	281	293	338	413	530	
应收账款	139	102	142	164	227	营业税金及附加	2	3	3	4	6	
其他应收款	1	1	1	1	2	营业费用	24	35	37	47	62	
预付款项	11	26	38	56	77	管理费用	69	151	77	98	129	
存货	148	148	174	211	272	财务费用	2	1	2	4	6	
其他流动资产	0	13	13	13	13	资产减值损失	7.15	30.18	10.00	10.00	10.00	
非流动资产合计	180	184	169	153	138	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	7	16	16	16	16	投资净收益	0.31	2.45	2.82	3.16	3.44	
固定资产	151.33	144.03	130.35	116.67	102.98	营业利润	-1	-104	0	19	39	
无形资产	19	19	17	15	13	营业外收入	7.58	13.50	14.02	11.70	13.07	
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.17	0.97	0.40	0.51	0.63	
资产总计	551	588	645	750	919	利润总额	6	-92	14	30	52	
流动负债合计	127	185	231	306	426	所得税	0	-2	0	0	0	
短期借款	0	25	60	92	161	净利润	6	-90	14	30	52	
应付账款	72	62	78	91	120	少数股东损益	0	0	0	0	0	
预收款项	14	16	21	27	35	归属母公司净利润	6	-90	14	30	52	
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	9	-84	18	38	61	
非流动负债合计	6	5	4	4	4	BPS (元)	0.02	-0.18	0.03	0.06	0.11	
长期借款	6	4	4	4	4	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0							2014A
负债合计	133	190	235	310	430	成长能力						
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	-1	营业收入增长	21.51%	6.43%	13.94%	27.43%	31.53%	
实收资本(或股本)	246	492	492	492	492	营业利润增长	-98.19	7132.4	-100.22	8300.5	106.69	
资本公积	327	151	151	151	151	归属于母公司净利润	-110.66	-1578.9	-115.40	118.00	71.30%	
未分配利润	-196	-286	-274	-248	-204	获利能力						
归属母公司股东权	419	399	412	441	490	毛利率(%)	26.59%	28.09%	27.23%	30.24%	31.95%	
负债和所有者权	551	588	645	750	919	净利率(%)	1.59%	-22.03	2.98%	5.09%	6.63%	
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	1.10%	-15.30	2.14%	4.02%	5.63%	
					2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	1.45%	-22.54
经营活动现金流	-17	26	-42	19	-30	偿债能力						
净利润	6	-90	14	30	52	资产负债率(%)	24%	32%	36%	41%	47%	
折旧摊销	8.75	18.90	15.54	15.54	15.54	流动比率	2.91	2.18	2.06	1.95	1.83	
财务费用	2	1	2	4	6	速动比率	1.75	1.38	1.31	1.26	1.20	
应收账款减少	0	0	-40	-22	-63	营运能力						
预收帐款增加	0	0	5	6	8	总资产周转率	0.68	0.72	0.75	0.85	0.93	
投资活动现金流	-2	-13	-7	-7	-7	应收账款周转率	3	3	4	4	4	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.51	6.08	6.62	7.00	7.40	
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)						
投资收益	0	2	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.02	-0.18	0.03	0.06	0.11	
筹资活动现金流	-12	22	32	28	60	每股净现金流(最新	-0.13	0.07	-0.04	0.08	0.05	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.70	0.81	0.84	0.90	1.00	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	0	246	0	0	0	P/E	383.50	-42.00	272.71	125.10	73.03	
资本公积增加	0	-176	0	0	0	P/B	4.51	9.47	9.17	8.56	7.71	
现金净增加额	-31	36	-17	39	23	EV/EBITDA	201.19	-44.15	214.23	98.28	62.13	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

阎贵成

北京大学学士、MBA，7 年通信产业工作经验。2008 年起在中国移动从事市场运营、策略研究工作，涉及行业信息化、海外通信、移动转售和资费策略等。2016 年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。