民生证券 MINSHENG SECURITIES

上海贝岭(600171)

公司研究/简评报告

拟收购锐能微，夯实智能计量业务

简评报告/电子行业　　2017 年 02 月 16 日

一、事件概述

近期，上海贝岭发布公告：公司拟以 5.9 亿元购买锐能微（以下简称“标的公司”）100%股权。其中，交易对价的 40%以现金方式支付，交易对价的 60%以发行股份方式支付，发行股份价格为 13.74 元/股。公司拟非公开发行股份募集不超过 2.45 亿元的配套资金，发行价格不低于 13.74 元/股，其中 2.36 亿元用于支付本次交易现金对价，900 万元用于支付本次交易中介机构费用。

二、分析与判断

➢ **锐能微与公司在业务、客户上协同效应明显，将增强公司智能计量芯片竞争力**

1、锐能微从事智能电表计量芯片的研发、设计和销售，其产品主要包括单相、三相计量芯片、控制类 MCU 及 SoC 芯片，其客户主要是国内电能表厂商，最终用户主要包括南方电网和国家电网。公司 IC 产品主要包括智能计量、通用模拟、电源管理三大业务，智能计量芯片为公司的传统优势业务，2015 年该业务实现营收 6047 万元。2015 年，公司、锐能微、钜泉光电三家公司在国内智能电表计量芯片领域的市场份额合计超过 75%。

2、我们认为，锐能微在国内计量芯片领域拥有领先的行业地位及完善的上下游产业配套，收购锐能微将有助于增强公司智能计量业务在技术、产品、品牌、供应链方面的市场竞争力，提升公司在大客户中的市场份额，推动公司成为国内一流的模拟 IC 及解决方案供应商。

➢ **标的公司估值合理，投资价值凸显，符合公司做大做强智能计量业务的战略**

1、2015 年标的公司实现营收 11,118.25 万元，净利润 2,274.01 万元，2016 年 1-10 月实现营收 1.09 亿元，净利润 2,437.13 万元。以标的公司 2015 年度净利润为基准，本次收购的交易对价对应的市盈率约为 25.9 倍。根据业绩承诺，锐能微在 2017~2019 年实现扣非后净利润分别不低于 2,388 万元、3,006 万元及 4,506 万元，累计不低于 9,900 万元。

2、标的公司属于集成电路行业，选取同行业近期发生的投资案例作为可比交易，以收购资产 2015 年净利润计算，兆易创新收购北京矽成的 PE 为 113.6 倍，北京君正收购北京豪威的 PE 为 25.0 倍，上述收购案例平均 PE 为 69.3 倍。

3、我们认为标的公司估值合理，在智能计量芯片领域拥有核心技术、产品及市场份额，投资价值凸显，符合公司战略。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内领先的模拟 IC 供应商，形成了智能电量芯片、电源管理、通用模拟产品三大业务布局，受益国家智能电网建设带来的电表更新换代需求。考虑收购锐能微的影响，预计 2016～2018 年 EPS 为 0.08、0.10、0.16 元，对应 2016～2018 年 PE 分别为 180.3X、133.8X、88.8X，首次评级，给予公司“谨慎推荐”评级。基于公司业绩增长的弹性，未来 6 个月的合理估值为 18.37 元～18.89 元。

四、风险提示：

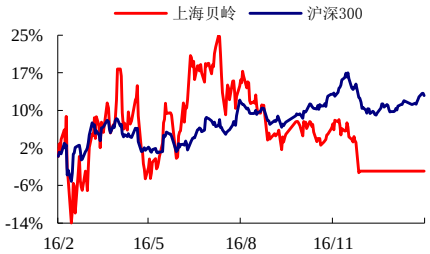
1、行业竞争加剧；2、下游行业景气度下滑。

谨慎推荐　首次评级

合理估值：　18.37—18.89 元

交易数据	2017-02-15
收盘价（元）	14.05
近 12 个月最高/最低	18.16/12.5
总股本（百万股）	674
流通股本（百万股）	674
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	95
流通市值（亿元）	95

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：　S0100516050001

电话：　(8610)8512 7506

邮箱：　zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：　S0100116080101

电话：　(8610)8512 7506

邮箱：　huduwei@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	489	496	683	918
增长率（%）	4.6%	1.4%	37.7%	34.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	51	53	75	113
增长率（%）	32.2%	2.7%	43.3%	50.7%
每股收益（元）	0.08	0.08	0.10	0.16
PE（现价）	185.1	180.3	133.8	88.8
PB	5.2	5.1	4.0	3.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	489	496	683	918
营业成本	367	372	500	662
营业税金及附加	3	2	3	4
销售费用	24	20	24	28
管理费用	91	89	116	147
EBIT	5	13	40	77
财务费用	(25)	1	0	0
资产减值损失	8	4	4	4
投资收益	13	19	17	18
营业利润	34	27	53	91
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	50	54	77	116
所得税	(3)	(1)	(2)	(3)
净利润	54	55	79	119
归属于母公司净利润	51	53	75	113
EBITDA	27	31	56	91

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1171	1227	1869	1965
应收账款及票据	156	170	230	311
预付款项	6	4	6	8
存货	65	63	84	111
其他流动资产	152	152	152	152
流动资产合计	1554	1624	2351	2561
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	86	75	64	53
无形资产	59	52	44	38
非流动资产合计	513	476	441	408
资产合计	2068	2100	2792	2969
短期借款	39	0	0	0
应付账款及票据	85	103	131	177
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	156	150	173	232
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	60	60	60	60
非流动负债合计	60	60	60	60
负债合计	217	210	234	293
股本	674	674	717	717
少数股东权益	24	26	30	35
股东权益合计	1851	1889	2558	2677
负债和股东权益合计	2068	2100	2792	2969

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	4.6%	1.4%	37.7%	34.4%
EBIT 增长率	113.2%	149.1%	215.1%	94.6%
净利润增长率	32.2%	2.7%	43.3%	50.7%
盈利能力				
毛利率	25.1%	25.0%	26.8%	27.9%
净利润率	10.5%	10.6%	11.0%	12.4%
总资产收益率 ROA	2.5%	2.5%	2.7%	3.8%
净资产收益率 ROE	2.8%	2.8%	3.0%	4.3%
偿债能力				
流动比率	9.9	10.8	13.6	11.0
速动比率	9.5	10.4	13.1	10.6
现金比率	7.5	8.2	10.8	8.5
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	84.7	92.9	90.2	91.1
存货周转天数	60.7	61.6	61.3	61.4
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标（元）				
每股收益	0.08	0.08	0.10	0.16
每股净资产	2.71	2.77	3.53	3.69
每股经营现金流	0.08	0.05	0.02	0.05
每股股利	0.00	0.03	0.00	0.00
估值分析				
PE	185.1	180.3	133.8	88.8
PB	5.2	5.1	4.0	3.8
EV/EBITDA	304.7	262.3	136.1	82.6
股息收益率	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	54	55	79	119
折旧和摊销	31	23	20	18
营运资金变动	(14)	2	(45)	(55)
经营活动现金流	51	34	13	38
资本开支	4	(43)	(39)	(40)
投资	806	0	0	0
投资活动现金流	801	62	56	58
股权募资	0	0	590	0
债务募资	6	0	0	0
筹资活动现金流	(17)	(40)	573	0
现金净流量	835	56	642	96

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。