上海贝岭（600171）

公司研究/简评报告

中报业绩超预期，智能电表渗透率将提升

简评报告/电子元器件　　2017 年 07 月 18 日

一、事件概述

近期，上海贝岭发布 2017 年上半年度业绩预增公告：预计 2017 年上半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 13,300 万元左右，与上年同期 2,767.51 万元相比增加 381%左右。

二、分析与判断

➢ **受投资收益确认的影响，中报业绩超预期，主营业务持续增长、环比改善**

1、公司二季度归母净利润约为 11,784.61 万元，同比增长 650.28%。公司业绩增长主要原因：公司以持有的华鑫证券 2%股权参与华鑫股份重大资产重组事项，本次交易完成后确认投资收益为 11,852.79 万元，影响公司 2017 年归母净利润为 10,074.87 万元。

2、不考虑投资收益的影响，公司 2017 上半年归属于上市股东净利润为 3225.13 万元，同比增长 16.54%，二季度归属于上市股东净利润为 1730.16 万元，同比增长 1.81%，环比增长 15.73%。

3、我们认为，获得投资收益有利于改善公司财务结构。公司正加大力度研发中高端模拟 IC 推进产品结构升级，并积极拓展智能电表等下游市场份额，受益国内智能电表升级换代以及海外智能电表需求持续增长。

➢ **购买资产进展顺利，公司正积极推进定增相关事宜**

1、根据公告，公司拟以 5.9 亿元购买锐能微 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，用于支付本次收购的现金对价部分以及支付中介机构费用。目前上述方案已获得国务院国资委批复，并取得中国证监会受理。

2、我们认为，购买资产进展顺利，公司正积极推进相关事宜。借助锐能微在计量芯片领域的市场份额以及深厚的上下游产业配套资源，收购锐能微将能大幅提升公司智能计量业务在技术、产品、供应链方面的市场竞争力，推动公司成为国内一流的模拟 IC 及解决方案供应商。目前公司股价尚低于购买资产发行价格，公司投资价值凸显。

➢ **受益南方电网智能化改造和海外智能电表渗透率提升，智能电表芯片需求旺盛**

1、据公告，南方电网合计用户数量约为 8231 万户，但南方电网启动智能化改造较晚，2016 年初南方电网首次招标，对象全部为智能电表，电表智能化启动开始，自此新一轮智能电表需求量将持续增加。由此测算，南方电网年招标量将不低于 2300 万个。赛迪顾问预计 2019 年国内单相计量芯片销售额将达到 2.32 亿元，三相计量芯片销售额将达到 1.18 亿元。

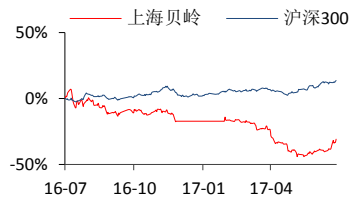
2、海外出口为智能计量芯片打开成长空间。根据 IHS 的数据，2013~2016 年国内智能电表出口年复合增长率为 13.69%。根据 Navigant Research 的预测，2025 年全球智能电表渗透率将由 2016 年的 30%提升至 53%，市场规模将从 88 亿美元提升至 2025 年 107 亿美元。

谨慎推荐　维持评级

合理估值：　13.2—14.4 元

交易数据	2017-7-17
收盘价（元）	11.00
近 12 个月最高/最低	18.16/9.86
总股本（百万股）	674
流通股本（百万股）	674
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	74
流通市值（亿元）	74

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：　S0100516050001
电话：　(8610)8512 7512
邮箱：　zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：　S0100116080101
电话：　(8610)8512 7512
邮箱：　huduwei@mszq.com

相关研究

1.《上海贝岭（600171）公司点评：购买资产方案获批复，看好公司中长期发展》20170519

1.《上海贝岭（600171）公司点评：17Q1 业绩大幅增长，盈利能力持续提升》20170420

3、我们认为，公司作为国内领先的计量芯片、电源管理 IC、模拟芯片供应商，拥有种类丰富的智能电表芯片，智能电表芯片相比传统电表价值量更大，将深度受益于南方电网主导的智能电表升级改造及海外智能电表渗透率提升带来的芯片需求。

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，正积极布局接口电路和非挥发存储器，受益国家智能电网建设带来的电表更新换代需求及模拟集成电路的进口替代需求。

考虑收购锐能微和投资收益确认的影响，预计 2017～2019 年 EPS 为 0.24、0.13、0.17 元。公司是中国电子信息产业集团旗下的重点上市平台，国企改革的重点对象，可给予公司 2017 年 55 倍~60 倍 PE，未来 12 个月的合理估值为 13.2 元～14.4 元，维持公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、下游行业景气度下滑；3、智能电表升级改造数量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	509	683	901	1,100
增长率（%）	4.1%	34.2%	31.9%	22.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	38	162	90	114
增长率（%）	-26.0%	327.5%	-44.3%	26.0%
每股收益（元）	0.06	0.24	0.13	0.17
PE（现价）	195.8	45.8	82.3	65.3
PB	4.0	3.7	3.5	3.3

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）	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	509	683	901	1,100
营业成本	377	500	666	818
营业税金及附加	5	6	8	10
销售费用	24	25	31	33
管理费用	91	96	113	132
EBIT	12	56	84	107
财务费用	(37)	2	0	0
资产减值损失	18	4	4	4
投资收益	4	107	6	6
营业利润	34	158	86	109
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	40	167	94	118
所得税	(0)	(5)	(2)	(3)
净利润	41	172	96	121
归属于母公司净利润	38	162	90	114
EBITDA	33	75	100	122

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1279	1390	1474	1582
应收账款及票据	128	193	249	306
预付款项	5	7	10	12
存货	84	94	127	155
其他流动资产	126	126	126	126
流动资产合计	1625	1816	1993	2190
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	80	73	66	59
无形资产	53	45	37	30
非流动资产合计	480	447	415	386
资产合计	2105	2263	2408	2576
短期借款	55	0	0	0
应付账款及票据	85	115	153	188
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	170	156	206	253
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	230	216	266	313
股本	674	674	674	674
少数股东权益	26	36	42	49
股东权益合计	1875	2047	2143	2263
负债和股东权益合计	2105	2263	2408	2576

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	4.1%	34.2%	31.9%	22.1%
EBIT 增长率	135.0%	374.9%	48.5%	28.3%
净利润增长率	-26.0%	327.5%	-44.3%	26.0%
盈利能力				
毛利率	25.9%	26.8%	26.1%	25.6%
净利润率	7.4%	23.7%	10.0%	10.3%
总资产收益率 ROA	1.8%	7.2%	3.7%	4.4%
净资产收益率 ROE	2.0%	8.0%	4.3%	5.1%
偿债能力				
流动比率	9.6	11.7	9.7	8.7
速动比率	9.1	11.1	9.1	8.1
现金比率	7.5	8.9	7.2	6.3
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	75.1	78.3	77.3	77.6
存货周转天数	72.0	68.3	69.5	69.1
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
每股指标（元）				
每股收益	0.06	0.24	0.13	0.17
每股净资产	2.74	2.98	3.12	3.29
每股经营现金流	0.09	0.06	0.09	0.12
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	195.8	45.8	82.3	65.3
PB	4.0	3.7	3.5	3.3
EV/EBITDA	184.9	80.6	59.4	48.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	41	172	96	121
折旧和摊销	40	22	20	18
营运资金变动	(16)	(39)	(43)	(42)
经营活动现金流	60	41	59	82
资本开支	4	(20)	(19)	(20)
投资	47	0	0	0
投资活动现金流	46	127	25	26
股权募资	0	0	0	0
债务募资	13	0	0	0
筹资活动现金流	(10)	(57)	0	0
现金净流量	95	111	85	108

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，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子行业研究助理。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。