

拟收购全球射频功率芯片领军企业，占据 5G 射频制高点

买入 (维持)

2018 年 11 月 29 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

证券分析师 周佳莹

执业证号: S0600518090001

021-60199793

zhoujy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	3,297	4,049	4,926	6,203
同比 (%)	50.6%	22.8%	21.7%	25.9%
净利润 (百万元)	389	523	773	1116
同比 (%)	3.2%	34.2%	47.9%	44.3%
每股收益 (元/股)	0.33	0.30	0.44	0.64
P/E (倍)	42.64	31.76	21.47	14.87

投资要点

■ **事件:** 公司发布关于重大资产重组停牌进展暨公司股票复牌的公告，股票将于 2018 年 11 月 29 日 (星期四) 上午开市起复牌，复牌后继续推进收购合肥瑞成股权的相关事项，并终止收购斯普瑞特股权事项。

■ **拟收购全球射频功率芯片领军企业，占据 5G 射频制高点，大幅提升整体竞争力**

公司此次拟收购标的合肥瑞成实际经营主体为位于荷兰的 Ampleon 集团，Ampleon 集团原为全球著名半导体企业 NXP 的射频功率部门，在射频功率芯片行业拥有超过 50 年的运营经验，是射频功率芯片行业的领军企业之一，2015 年 Ampleon 集团在射频功率半导体行业的市场占有率为 24.1%，全球排名第二，射频功率芯片主要供应各大通讯基站设备制造商，在全球范围内不仅拥有华为、诺基亚、爱立信、中兴以及三星等业内优质客户，还在射频功率芯片其他多元化应用领域拥有包括 LG、西门子、美的、NEC、日立等其他国内外知名客户。

5G 对上游半导体供应商来说，将会是艰难的挑战，如速度更快的处理器、适合的基带和射频器件等。从产业角度，PA 是国内企业较为薄弱的产业环节，Ampleon 的整合将能够填补国内高端射频芯片的空白，提供全球领先的 5G 射频芯片产品，助力 5G 核心技术和核心器件上的自主可控。业绩方面，在 5G 接下来的高速发展中，也能够为公司带来显著的收入和净利润贡献。

我们认为，公司通过收购 Ampleon 集团，能够掌握射频功率芯片核心技术，在当前贸易战背景下具有重大意义，随着 5G 建设的铺开具有广阔发展前景。

■ **以嵌入式为核心，军民领域双轮驱动快速发展**

公司原有的三大业务板块——智慧防务业务、信息安全业务和智慧城市业务都处于快速发展阶段：

智慧防务业务: 公司智慧防务业务的增长点，一方面在于嵌入式系统检测和元器件检测业务的持续快速增长，另一方面装备健康管理体系产品和无线宽带通信产品业务也将步入放量带来增量业绩；

信息安全业务: 未来基于税控盘大数据的服务所带来的附加值将逐渐凸显，预计从 2018 年起信息安全业务重回快速增长轨道；

智慧城市业务: 公司在智慧城市领域同时具备工程设计实施以及提供信息化系统和数据服务的能力，我们认为公司凭借竞争优势能够受益于智慧城市的旺盛市场需求，实现智慧城市业务持续快速增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 根据公司最新业务发展情况，我们对其盈利预测进行了下调，2018-2020 年预测归母净利润分别为 5.23 亿元、7.73 亿元、11.16 亿元，EPS 为 0.3 元、0.44 元、0.64 元，对应 PE 为 32 倍、21 倍、15 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 军工产品放量节奏不及预期；智慧城市领域竞争日趋激烈；资产重组的推进存在不确定性，收购失败风险；由于停牌时间较长，复牌后股价会出现补跌。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.49
一年最低/最高价	9.20/19.21
市净率(倍)	3.15
流通 A 股市值(百万元)	10219.86

基础数据

每股净资产(元)	3.01
资产负债率(%)	35.08
总股本(百万股)	1748.66
流通 A 股(百万股)	1076.91

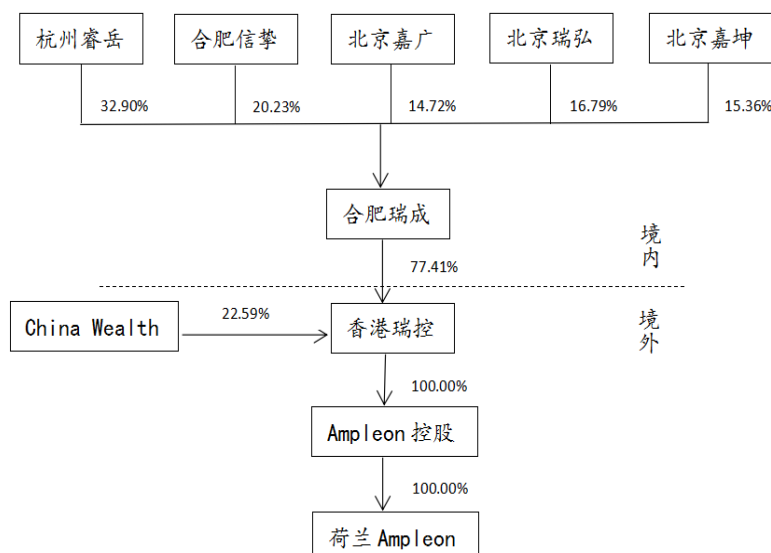
相关研究

1、《旋极信息深度报告 嵌入式为核心，军民领域双轮驱动快速发展》2018-04-25

附录：Ampleon 集团介绍

Ampleon 集团为全球领先的射频功率芯片供应商，专业研发、设计、生产和 销售高功率射频功率芯片产品，其产品主要应用于移动通讯（基站）领域，并在航天、照明、能量传输等领域存在广泛用途。Ampleon 集团原为全球著名半导体企业 NXP 的射频功率部门，在射频功率芯片行业拥有超过 50 年的运营经验。2015 年，NXP 收购另一全球知名半导体企业 Freescale，为满足相关国家反垄断监管的要求，NXP 将其射频功率芯片业务予以整体剥离。最终 NXP 把 RF Power 部门出售给北京建广资本，在此次收购的过程中中国商务部给予了大力的支持与肯定，使得双方仅半年多的时间内就顺利完成资产的交割，随后建广资本成立了 Ampleon 集团公司运行此块业务。

图 1：Ampleon 股权结构



数据来源：wind，东吴证券研究所

Ampleon 集团运营中心总部位于荷兰奈梅亨市（Nijmegen），目前在全球 3 大洲 18 个国家或地区拥有多个研发中心、销售中心、客户服务中心以及经销网络布局。在研发方面，Ampleon 主要分为基础平台研发（位于荷兰总部）、器件设计类研发（位于荷兰、法国、中国上海）及应用技术支持类研发（位于荷兰、美国、中国上海、中国合肥、韩国等地）；在制造方面，Ampleon 集团在菲律宾卡布尧建有射频功率芯片的封装测试厂，而前端晶圆制造及金属化则通过外协生产，其中部分通过 MSA 协议由 NXP 提供，部分为第三方供应商；在销售方面，Ampleon 集团在荷兰总部、芬兰、德国、瑞典、中国大陆、中国香港、日本、韩国、美国等地均布有销售网络。

图 2：Ampleon 集团业务版图



数据来源：奥瑞德公告，东吴证券研究所

根据应用场景的不同,Ampleon 集团射频功率芯片可分为基站芯片产品和多元化应用芯片产品，其中基站芯片产品为 Ampleon 集团的核心产品，主要应用于移动通信传输当中的基站射频前端。

图 3：功放关键技术演进路线









数据来源：中兴通讯，东吴证券研究所


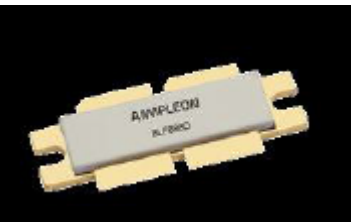
根据不同频段的无线特性,LDMOS 仍会是 4G 和 5G 初期无线基站的主要 PA 材料，未来 GaN 来演进。Ampleon 目前是 LDMOS 领军厂商，也在积极布局 GaN、抢占 5G 上游材料制高点。

由于全球电信运营商的频率资源比较分散，基站射频产品的产品参数、规格、技术标准主要根据移动通信主设备商的要求而定，几乎全部为高度定制化产品，其性能和在

基站中的应用数量视需要实现的通信条件及特定的环境不同而异。

表 1: Ampleon 集团主要产品

产品名称	产品图例	产品线	具体用途
LDMOS 2-stage Integrated Doherty BLM8D1822S-50PB (G)		基站芯片产品	基站设备
Power LDMOS Transistor BLM8D1822-25B			
Power LDMOS Transistor BLC2425M9XS250		多元化应用芯片产品	能量传输
UHF Power LDMOS Transistor BLCU188XRS			广播通信、工业领域
Power LDMOS Transistor BLF0910H6LS500			广播通信、工业领域
Broadband Power LDMOS Transistor BLF647P			广播通信、工业领域

Power LDMOS Transistor BLP05H6350XR			广播通信、工业领域
UHF Power LDMOS Transistor BLF888D (S)			广播通信

数据来源：奥瑞德公告，东吴证券研究所

表2：Ampleon控股主要财务指标（万美元）

项目	2017年8月31日	2016年12月31日	2015年12月31日
资产合计	171,299.24	169,199.91	194,086.52
负债合计	53,391.37	51,387.93	195,039.24
所有者权益	117,907.87	117,811.98	-952.71
归属于母公司所有者权益	117,907.87	117,811.98	-952.71
项目	2017年1-8月	2016年度	2015年度
营业收入	17,297.15	26,111.79	1,373.70
利润总额	47.02	-1,464.51	-1,145.25
净利润	33.93	-736.78	-854.35
归属于母公司所有者的净利润	33.93	-736.78	-854.35

注：Ampleon集团是Ampleon控股及其各级子公司的合称

数据来源：奥瑞德公告，东吴证券研究所

旋极信息三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4907.7	5545.7	6208.4	7181.6	营业收入	3297.1	4048.7	4926.3	6203.1
现金	3063.7	3277.0	3491.7	3820.7	营业成本	1909.6	2356.1	2735.9	3266.3
应收款项	1047.3	1286.7	1565.6	1971.4	营业税金及附加	16.0	24.3	29.6	37.2
存货	640.0	789.6	916.9	1094.7	营业费用	280.0	344.1	418.7	527.3
其他	156.7	192.4	234.1	294.8	管理费用	563.7	652.5	792.9	997.2
非流动资产	2979.8	3064.2	3144.6	3218.5	财务费用	-24.9	-13.0	-11.0	-13.0
长期股权投资	319.8	344.2	368.7	393.1	投资净收益	36.6	-10.0	0.0	0.0
固定资产	393.0	457.7	518.3	572.4	其他	46.0	-22.3	4.7	4.7
无形资产	140.1	135.5	130.8	126.1	营业利润	635.4	652.4	964.9	1392.9
其他	2126.8	2126.8	2126.8	2126.8	营业外净收支	-4.2	0.0	0.0	0.0
资产总计	7887.5	8610.0	9353.0	10400.0	利润总额	631.2	652.4	964.9	1392.9
流动负债	2262.2	2762.2	3187.0	3785.0	所得税费用	120.5	124.5	184.2	265.9
短期借款	229.0	257.0	257.0	257.0	少数股东损益	121.4	5.3	7.8	11.3
应付账款	998.2	1231.6	1430.1	1707.3	归属母公司净利润	389.3	522.6	772.9	1115.7
其他	1035.0	1273.6	1499.9	1820.7	EBIT	560.4	676.4	953.9	1379.9
非流动负债	166.3	189.2	212.1	235.1	EBITDA	626.5	726.2	1011.7	1446.8
长期借款	78.0	108.0	138.0	168.0	营业收入	3297.1	4048.7	4926.3	6203.1
其他	88.3	81.2	74.1	67.1					
负债总计	2428.5	2951.4	3399.1	4020.1	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	255.4	257.4	260.3	264.6	每股收益(元)	0.33	0.30	0.44	0.64
归属母公司股东权益	5203.6	5401.2	5693.5	6115.3	每股净资产(元)	4.44	3.09	3.26	3.50
					发行在外股份(百万股)	1172.2	1748.7	1748.7	1748.7
负债和股东权益总计	7887.5	8610.0	9353.0	10400.0	ROIC(%)	8.6%	10.0%	14.0%	19.9%
					ROE(%)	7.5%	9.7%	13.6%	18.2%
					毛利率(%)	41.6%	41.2%	43.9%	46.7%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	EBIT Margin(%)	17.0%	16.7%	19.4%	22.2%
经营活动现金流	666.1	617.7	803.5	1133.6	销售净利率(%)	11.8%	12.9%	15.7%	18.0%
投资活动现金流	-117.2	-137.4	-138.2	-140.8	资产负债率(%)	30.8%	34.3%	36.3%	38.7%
筹资活动现金流	24.8	-267.0	-450.7	-663.8	收入增长率(%)	50.6%	22.8%	21.7%	25.9%
现金净增加额	571.5	213.3	214.7	329.0	净利润增长率(%)	3.2%	34.2%	47.9%	44.3%
折旧和摊销	66.1	49.8	57.8	66.9	P/E	42.64	31.76	21.47	14.87
资本开支	-43.7	-113.0	-113.7	-116.4	P/B	3.19	3.07	2.91	2.71
营运资本变动	315.4	16.4	-30.2	-53.3					

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

