

竞得宇芯科技 70% 股权，产业链布局迈出第一步

公司简报

◆事件:

公司公告称，根据北京产权交易所相关通知，近日，公司子公司上海盈方微电子有限公司被确认为宇芯科技 70% 股权的受让方，并与北京时代民芯科技有限公司签署了《产权交易合同》，股权转让价为人民币 999.6 万元。

◆宇芯科技专注于核心控制芯片设计，可与盈方微主业产生较好协同性

盈方微的主业是对移动互联网终端主处理器芯片的设计，在控制芯片设计方面尚未涉足。而此次竞购的宇芯科技是一家专注于便携式移动互联网多媒体设备 (MID)、家庭网络多媒体与信息终端、多模 (GPS/北斗) 导航设备等移动互联网终端的核心控制芯片和相关系统方案开发的专业集成电路设计公司。我们认为，此次对宇芯的竞购将进一步加强公司在移动智能终端、智慧家庭及车联网等领域的芯片设计与软件开发方面的研发实力，助力公司在控制芯片设计方面的布局，未来将与公司主业产生较好的协同效应。

◆竞购宇芯仅是公司产业链布局的第一步，打造“芯片设计到终端客户应用垂直一体化产业平台”的战略布局将逐渐展开

公司前期定增 23 亿元，拟投入资金强化公司在 IC 设计领域的技术与市场优势。同时，公司在定增方案中明确表示将以主控芯片设计为基础，借助资本强化软件开发和系统集成能力，同时融合配套芯片设计，建立“从芯片设计到终端客户应用的垂直一体化产业平台”。我们认为，虽然此次竞购体量较小，但表明公司已在未来产业链布局上迈出了第一步，这一步也仅仅是公司开展“产业链布局蓝图”的一步，后续公司将借助资本运作，继续围绕主控芯片进行布局，打造芯片设计到终端客户应用垂直一体化产业平台。

◆继续看好公司战略布局，维持“增持”评级

不考虑前期增发，我们维持公司 2014-2016 年 EPS 为 0.08 元、0.18 元和 0.25 元的测算。鉴于公司良好的业务布局以及公司未来借助于资本市场的外延式并购预期，我们继续维持“增持”评级。

◆风险提示：1、公司芯片开发进展不及预期；2、芯片设计市场竞争恶化

业绩预测和估值指标

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	118	107	414	688	987
营业收入增长率	111.52%	-9.03%	286.01%	66.43%	43.46%
净利润 (百万元)	2	6	62	145	208
净利润增长率	13.93%	135.22%	972.46%	135.18%	43.34%
EPS (元)	0.00	0.01	0.08	0.18	0.25
ROE (归属母公司) (摊薄)	1.17%	2.67%	22.25%	35.89%	36.57%
P/E	3,827	1,627	152	65	45
P/B	45	43	34	23	16

增持 (维持)

当前价/目标价：11.47/14.30 元

目标期限：6 个月

分析师

田明华 (执业证书编号：S0930514050001)
021-22169327
tianmh@ebsecn.com

顾建国 (执业证书编号：S0930513070002)
021-22169168
guig@ebsecn.com

联系人

市场数据

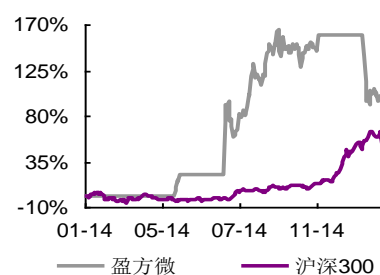
总股本(亿股)：8.17

总市值(亿元)：93.67

一年最低/最高(元)：7.88/18.50

近 3 月换手率：79.84%

股价表现(一年)



收益表现

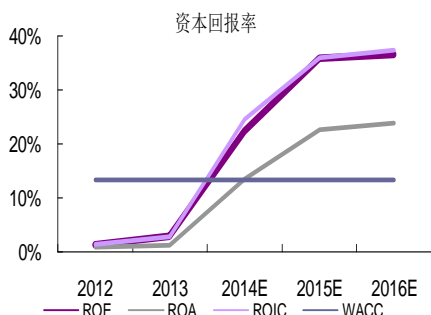
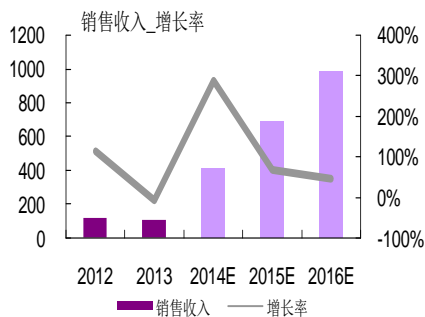
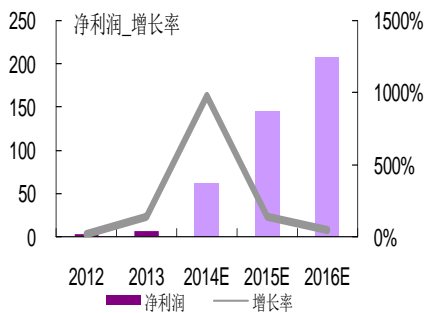
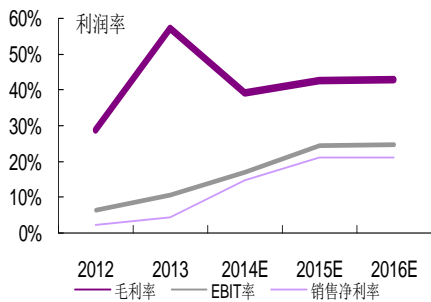
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.80	-60.18	64.75
绝对	-5.05	-9.26	126.08

相关研报

携手四维图新，共拓车联网市场
.....2015-01-13

定增募资 23 亿，强势打造移动互联网一体化平台
.....2014-12-26

签订平板重大合同，期待下半年新品放量
.....2014-09-05



利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	118	107	414	688	987
营业成本	84	46	252	395	566
折旧和摊销	1	1	2	5	6
营业税费	9	25	6	3	5
销售费用	0	4	8	14	20
管理费用	15	19	79	103	148
财务费用	0	0	-1	-1	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	7	11	71	170	244
利润总额	7	11	71	171	245
少数股东损益	0	-1	-1	0	0
归属母公司净利润	2.45	5.76	61.74	145.19	208.11

资产负债表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
总资产	300	406	450	641	873
流动资产	297	404	385	546	768
货币资金	94	140	205	256	355
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	84	2	100	163	232
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	2	7	12	21	30
存货	68	241	65	102	145
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1	1	47	69	75
无形资产	0	0	5	10	14
总负债	66	144	127	192	258
无息负债	66	144	127	192	258
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	234	262	323	450	614
股本	272	272	817	817	817
公积金	593	593	599	613	634
未分配利润	-655	-649	-1,138	-1,026	-882
少数股东权益	24	47	45	45	45

现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-33	22	129	103	158
净利润	2	6	62	145	208
折旧摊销	1	1	2	5	6
净营运资金增加	56	-20	24	128	146
其他	-92	35	41	-175	-202
投资活动产生现金流	0	0	-65	-35	-15
净资本支出	0	0	65	35	15
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	0	-130	-70	-30
融资活动现金流	24	24	1	-17	-43
股本变化	0	0	544	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	-22	78	-17	64	67
净现金流	-9	45	65	51	99

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	111.52%	-9.03%	286.01%	66.43%	43.46%
净利润增长率	13.93%	135.22%	972.46%	135.18%	43.34%
EBITDA/EBITDA 增长率	35.19%	47.92%	505.43%	142.12%	43.89%
EBIT/EBIT 增长率	42.72%	55.16%	536.16%	142.74%	44.27%
估值指标					
PE	3,827	1,627	152	65	45
PB	45	43	34	23	16
EV/EBITDA	391	263	131	54	38
EV/EBIT	445	284	135	56	39
EV/NOPLAT	1,363	722	159	66	45
EV/Sales	26	29	23	14	10
EV/IC	18	20	39	23	17
盈利能力 (%)					
毛利率	28.74%	57.11%	39.01%	42.62%	42.70%
EBITDA 率	7.00%	11.38%	17.32%	25.19%	25.27%
EBIT 率	6.18%	10.55%	16.82%	24.54%	24.68%
税前净利润率	6.36%	10.58%	17.19%	24.82%	24.79%
税后净利润率 (归属母公司)	2.08%	5.37%	14.93%	21.09%	21.08%
ROA	0.82%	1.10%	13.43%	22.63%	23.85%
ROE (归属母公司) (摊薄)	1.17%	2.67%	22.25%	35.89%	36.57%
经营性 ROIC	1.30%	2.78%	24.46%	35.85%	37.28%
偿债能力					
流动比率	4.52	2.80	3.03	2.85	2.97
速动比率	3.49	1.13	2.51	2.32	2.41
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.00	0.01	0.08	0.18	0.25
每股红利	0.00	0.00	0.02	0.05	0.08
每股经营现金流	-0.04	0.03	0.16	0.13	0.19
每股自由现金流(FCFF)	-0.06	0.03	-0.04	-0.01	0.07
每股净资产	0.26	0.26	0.34	0.50	0.70
每股销售收入	0.14	0.13	0.51	0.84	1.21

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

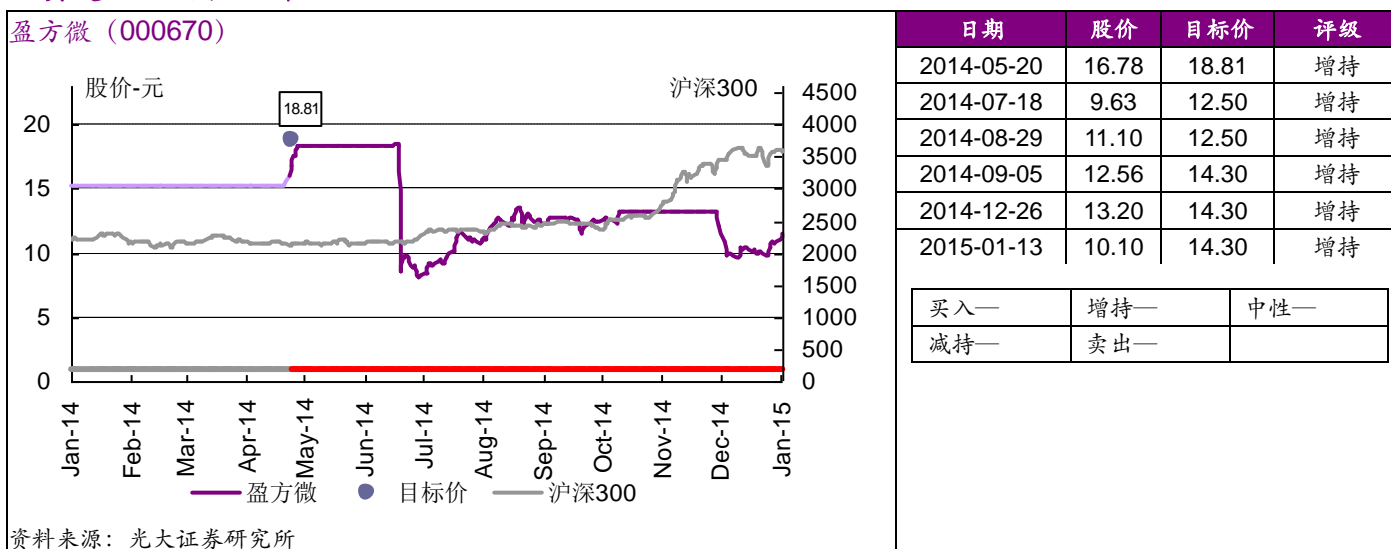
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田明华，厦门大学电磁场与微波技术专业硕士，西安电子科技大学通信工程专业学士。曾在华为技术有限公司无线网络部工作1年，2011年开始在买方从事TMT行业研究工作，主要覆盖通信、传媒及移动互联网行业，2014年初加入光大证券研究所，专注从事通信行业研究。

顾建国，上海交通大学工商管理硕士，理学学士；曾在中国移动上海公司工作6年，主要负责运营商固定资产投资计划，而后在华泰柏瑞基金研究部工作1年，于2012年加入光大证券研究所，从事通信行业研究。2012年新财富最佳分析师通信行业第四名团队核心成员，2013年水晶球通信行业第三名团队核心成员。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
 - 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
 - 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
 - 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
 - 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	严非	021-62152373	13611990668	puwn@ebscn.com
	周薇薇	021-22167101	18621181721	jishuang@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebscn.com
	李强	021-22169131		liqiang88@ebscn.com
	张弓	021-22169083		zhanggong@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebscn.com
	濮维娜			
北京	计爽			
	郝辉	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebscn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebscn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebscn.com
深圳	朱林			
	黎晓宇	0755-83553559	-	lixiao1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebscn.com
国际业务	王渊锋		-	wangyuanfeng@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	13585893550	qidw@ebscn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebscn.com