

2014年10月27日

光一科技 (300356)

——确认延迟不改全年趋势，维持“买入”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

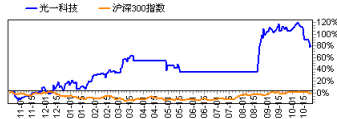
维持

市场数据:	2014年10月24日
收盘价(元)	22.72
一年内最高/最低(元)	28.38/11.14
上证指数/深证成指	2302/7921
市净率	4.2
息率(分红/股价)	0.44
流通A股市值(百万元)	1518

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	5.36
资产负债率%	31.72
总股本/流通A股(百万)	130/67
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《光一科技(300356)——中报符合预期,物联网业务稳步推进,维持“买入”评级》 2014/08/26

《光一科技(300356)——收购夯实业绩基础,物联网业务拉开序幕,重申“买入”评级》 2014/08/20

证券分析师

张建胜 A0230512080001
zhangjs@swsresearch.com

联系人

朱泷
(8621)23297818x021-23297403
zhulong@swsresearch.com

地址:上海市南京东路99号
电话:(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位:百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	市盈率
2013A	323	-16	47	-35	0.36	34	63
2014Q3	236	-2	30	-13	0.23	34	N/A
2014E	567	75	69	47	0.53	32	43
2015E	670	18	84	21	0.65	32	35
2016E	740	10	91	8	0.70	31	32

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

- 订单确认延迟至四季度，三季度同比下降略低于预期，但季报中“未执行订单”与“存货”两项数据表明确认延迟不影响全年判断。2014 前三季度实现营业收入 2.36 亿元，同比下降 2%，归属上市公司普通股股东净利润 3042 万元，同比下降 13%，对应 EPS 0.23 元。由于行业特性，下游电网每年仅招标 4~5 次，因此任一批次订单的确认都容易造成季节性的波动，由于公司今年交货期主要集中在 10~11 月，导致了前三季度业绩的同比下降。但根据三季报披露，公司有 3 批次重大已签订单未执行完毕，且存货达到 1.2 亿元，较年初增长 85%，均表明订单确认的延迟不影响全年增长趋势。
- 预计未来两个季度是公司影音版权与家庭医疗项目的渠道突破期。我们在前期报告中一直强调公司拓展物联网业务的“B2G2C”商业模式最大的竞争优势即渠道的低成本。以影音版权管理项目为例，公司通过成立合资运营公司的形式与渠道形成了利益绑定，后续在渠道推广上可名正言顺地获得更多政府及行业监管层支持。从南京省内的案例来看，家庭医疗项目也类似。从草根调研来看，政府在版权管理与智慧医疗上的日益重视将未公司赢得一些示范项目创造条件，预计未来两个季度将看到公司在渠道上的突破。
- 维持“买入”评级。我们维持盈利预测，预计并购索瑞前公司 14-16 年 EPS 为 0.53/0.65/0.70 元，索瑞并表后 14-15 年合并备考盈利预测(增发摊薄后)为 0.82/0.95 元，对应并表后 14-15 年估值分别为 28/24 倍。我们看好公司具有渠道优势的家庭移动医疗、版权管理等物联网新业务，维持“买入”评级。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

表 3：光一科技 2014-2016 年盈利预测

单位：百万元、元/股	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	257	386	323	567	670	740
营业收入 YOY	101%	50%	-16%	75%	18%	10%
减：营业成本	149	237	214	387	459	508
综合毛利率	42.3%	38.6%	33.9%	31.8%	31.5%	31.3%
营业税金及附加	4	4	4	5	6	6
销售费用	12	14	16	23	25	27
管理费用	33	51	47	68	76	83
财务费用	0	1	-9	1	3	5
资产减值损失	4	1	5	2	1	1
加：公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	56	78	48	81	100	109
加：营业外收入	8	8	7	8	9	10
减：营业外支出	1	2	0	0	0	0
三、利润总额	62	84	54	89	109	119
减：所得税费用	9	12	7	12	15	17
四、净利润	53	73	47	77	94	102
销售净利率	20.4%	18.8%	14.6%	13.6%	14.0%	13.8%
减：少数股东损益	0	0	0	8	10	12
五、归属于母公司股东净利润	53	73	47	69	84	91
净利润 YOY	39%	38%	-35%	47%	21%	8%
总股本	130	130	130	130	130	130
六、EPS	0.40	0.56	0.36	0.53	0.65	0.70

资料来源：Wind、申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。