

邦讯技术 (300312)

增持 (维持)

主营底部反转趋势不变，期待明日插排发布

市场数据

报告日期	2015-01-30
收盘价(元)	25.23
总股本(百万股)	160.02
流通股本(百万股)	63.95
总市值(百万元)	4037.30
流通市值(百万元)	1613.33
净资产(百万元)	784.24
总资产(百万元)	1463.77
每股净资产	4.90

相关报告

《邦讯技术(300312) 2014 三季报点评: 主营底部反转趋势不变, 邦讯互联网亟待加速》
2014-10-20

《邦讯技术(300312) 2014 中报点评: 业绩底部反转持续向好, 邦讯互联网预期动作不断——重申“增持”》
2014-08-19

《邦讯技术(300312) 收购博威点评: 发力 femtocell, 迎接 4G 室内分布时代》
2014-06-27

分析师:

唐海清

tanghq@xyzq.com.cn

S0190514060003

李明杰

limj@xyzq.com.cn

S0190512080002

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	286	538	787	942
同比增长	-40.5%	88.2%	46.2%	19.8%
净利润(百万元)	-58	10	82	118
同比增长	-181.4%	-82.2%	687.6%	43.5%
毛利率	45.0%	47.5%	48.5%	48.2%
净利润率	-20.4%	1.9%	10.4%	12.5%
净资产收益率(%)	-7.5%	1.3%	9.4%	11.9%
每股收益(元)	-0.36	0.07	0.51	0.74
每股经营现金流(元)	-0.69	0.45	-0.84	-0.01

投资要点

事件:

公司发布 2015 年业绩修正预告: 预计 2014 年 1-12 月归属于上市公司股东的净利润同比上升 111.99%~120.55%, 盈利 700 万-1200 万; 相比前次预告: “变动幅度为 125.69%~142.81%, 变动区间为 1500 万元~2500 万元” 有较大幅度下降。

点评:

● 收入确认延迟导致业绩下修, 主营底部反转趋势不变

公司发布业绩预告将 2014 年全年业绩从 1500 万~2500 万, 下修到 700 万-1200 万, 低于预期, 主要原因在于四季度集成业务收入确认低于预期, 及新产品、新业务研发投入, 市场推广费用支出较大, 新业务均处于亏损阶段, 导致公司 4 季度业绩低于预期。

我们认为, 从行业来看, 运营商 4G 网络规模建设进入后周期阶段, 公司所在网优行业景气度处于上升趋势, 因此, 公司主营底部反转趋势并不因此而改变。公司自 2014 年 2 季度业绩开始出现反转, 3 季度持续加速反转, 收入加速增长, 3 季度实现收入 1.5 亿, 同比增长 115.67%, 4 季度尽管利润低于 3 季度, 也同比仍是扭亏为盈, 因此, 我们认为, 随着以移动为代表的运营商 4G 网络的规模建设的持续推进, 网络建设网优阶段不断展开, 公司作为 4G 后周期品种, 未来将不断受益, 收入确认只是短期问题, 不影响基本面, 未来业绩将不断好转, 我们判断这一趋势将持续数个季度。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

● **主营底部反转持续向好，邦讯互联网亟待加速**

首先，主营业务方面，公司业绩已经底部反转，4 季度业绩尽管低于预期，但也证明了反转的趋势，我们判断，随着运营商 4G 网络规模建设的持续，公司将彻底迎来新一轮的网优周期，这一周期将持续 2-4 年，未来数个季度内业绩将持续向好。同时，公司在天线领域，已新研发的 3 款基站天线和 5 款美化天线已开始批量生产投入使用，将加速公司业绩增长。

其次，邦讯互联网方面，公司也进展顺利、预期动作不断：

- 1) 智能家居方面，公司无线智能插座和无线智能音箱及配套的智能手机控制软件已完成软硬件开发，预计明日（2015 年 1 月 30 日）正式发布，团队来自高通、博通、华为等知名企业，产品优异、集实用与娱乐一体，预计将收到市场的热捧。

公司此次推出的智能插排及智能路由器，对市场现有产品功能进行了强化及升级，在基于 WiFi 技术的家电“远程管控及 APP 同步”概念基础上，凭借技术优势强化了 WiFi 集成的多重效应，实现了家庭电器异地、统一管控、音乐播放功能、远程点歌、USB 快充功能。邦讯智能插排带来了实用与乐趣并行的智能家居新体验，我们积极看好。

图 1、邦讯智能插排



数据来源：公司微信公告平台、兴业证券研究所

图 2、邦讯智能插排功能



数据来源：公司微信公告平台、兴业证券研究所

图 2、邦讯智能插排功能详解

随时听歌 酷玩家的迷你音箱

音箱无需连电脑，邦讯智能插排提供3.5mm音频接口，支持mp3/aac/flac/ape等格式，手机app直接控制。

音乐播放



(3.5mm音频接口)

有电源的地方 就有WiFi

插排与路由无线互联，实现WiFi信号强化放大功能，WiFi面积覆盖扩大
插排支持LAN口网线接入，WiFi轻松切换成有线网络

WiFi强化



生活娱乐的保姆

一键远程控制家电开关，操控便捷
下载APP，家电开关听命于你

APP 远程控制



USB快充

手机充电速度提高1倍

采用高通快速充电2.0技术，30分钟内将一块3300mAh的电池充满60%的电。

普通充电	30%	1650mAh
高通快速2.0	60%	3300mAh

30分钟

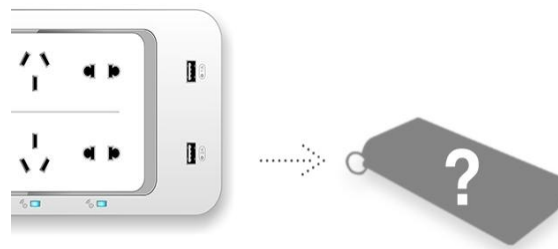




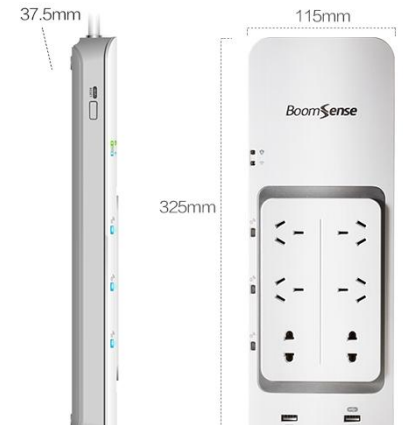

传感扩展

USB玩起来，可拓展，更精彩

全新智能生活体验，多种应用插件，满足各种生活场景，享受精彩生活。



MOV: 防雷击，防浪涌，MOV 1000度高温不起火



数据来源：公司微信公告平台、兴业证券研究所

同时，公司还将推出邦讯智能路由器，该设备打出了更快、更大的产品策略，“快”即为基于双频 AC 及无线 WiFi 方面网速快，“大”即是大容量硬盘的私有云存储功能，同时满足用户对快速上网及家庭数据存储的两大需求，预计推出后将受到市场欢迎。

- 2) 手游方面，目前公司手游已经有 6 个团队，背景优秀，目前首款代理游戏《点球达人 2014》开始贡献一定流水，目前有五款游戏处于自主研发中，其中两款预计在四季度上线（《名将风云》等）。同时公司积极开拓国际市场，拓展国际业务，与日本韩国等游戏公司合作扩张海外市场。基于优秀的游戏团队研发，我们判断其游戏产品将是精品，积极看好。
- 3) 可穿戴设备亟待加速，前期由于公司统一品牌规划和营销规划的原因，凌拓科技的产品并未真正推出，导致凌拓科技今年业绩市场，未能正常收购，但目前已经初步规划好，凌拓科技也将有子品牌先期推广，我们判断公司仍将继续展开可穿戴设备的推广，未来不排除再收购凌拓的可能；同时，未来公司将运用自身与运营商的良好关系，通过三大运营商

联合推广，并通过互联网公司合作推广，结合保险优势重点推广安全、健康类产品。基于公司领先的技术（续航、医疗）以及优质的客户（美联航空、日 DOCOMO、特步等），我们判断公司将快速发展。

因此，我们积极看好公司围绕“硬件——>软件——>平台”布局打造“邦讯技术——>邦讯物联网——>邦讯互联网”战略。此外，虽然公司收购凌拓失败，但是公司战略方向不变，我们判断公司也将积极利用资本市场的平台，拟进行产业投资并购，通过并购获得外延式快速发展。

- 盈利预测：主营上受益 4G 网络后周期建设，公司 14-16 年业绩反转将迎来新一轮增长，未来数个季度将持续好转；战略上看，公司积极布局结合可穿戴设备的“邦讯互联网”，我们看好公司的中长期发展，明日（2015 年 1 月 30 日）公司产品的发布或将受到市场追捧，预计公司 14-16 年 EPS 0.07 元、0.51、0.74，重申“增持”评级。
- 风险提示：运营商投资放缓、市场竞争激烈、公司转型失败

附表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1219	1118	1467	1701
货币资金	466	315	300	300
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	458	538	787	942
其他应收款	21	11	16	19
存货	261	226	324	391
非流动资产	59	42	36	31
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	21	17	12	8
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	12	12	12	12
资产总计	1278	1160	1503	1732
流动负债	438	310	570	681
短期借款	218	0	122	130
应付票据	56	56	81	98
应付账款	140	226	324	391
其他	24	27	43	62
非流动负债	59	59	59	59
长期借款	0	0	0	0
其他	59	59	59	59
负债合计	498	369	629	740
股本	160	160	160	160
资本公积	517	517	517	517
未分配利润	85	94	168	274
少数股东权益	0	0	1	2
股东权益合计	780	791	874	992
负债及权益合计	1278	1160	1503	1732

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	-58	10	82	118
折旧和摊销	5	6	6	6
资产减值准备	26	-61	0	0
无形资产摊销	4	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	16	3	1	5
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-96	-102	224	130
经营活动产生现金流量	-111	72	-135	-2
投资活动产生现金流量	-18	-1	-1	-2
融资活动产生现金流量	85	-222	121	3
现金净变动	-43	-151	-15	-1
现金的期初余额	507	466	315	300
现金的期末余额	464	315	300	300

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	286	538	787	942
营业成本	157	282	405	488
营业税金及附加	6	16	17	20
销售费用	69	108	126	141
管理费用	89	108	142	151
财务费用	6	3	1	5
资产减值损失	26	11	5	5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-68	11	92	133
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	-65	12	94	134
所得税	-7	1	11	16
净利润	-58	11	83	118
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-58	10	82	118
EPS(元)	-0.36	0.07	0.51	0.74

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	-40.5%	88.2%	46.2%	19.8%
营业利润增长率	-178.5%	-84.2%	760.2%	44.0%
净利润增长率	-181.4%	-82.2%	687.6%	43.5%
盈利能力				
毛利率	45.0%	47.5%	48.5%	48.2%
净利率	-20.4%	1.9%	10.4%	12.5%
ROE	-7.5%	1.3%	9.4%	11.9%

偿债能力				
资产负债率	38.9%	31.8%	41.9%	42.7%
流动比率	2.78	3.61	2.57	2.50
速动比率	2.18	2.88	2.00	1.93
营运能力				
资产周转率	0.23	0.44	0.59	0.58
应收帐款周转率	0.56	1.02	1.19	1.09
每股资料(元)				
每股收益	-0.36	0.07	0.51	0.74
每股经营现金	-0.69	0.45	-0.84	-0.01
每股净资产	4.88	4.94	5.45	6.19
估值比率(倍)				
PE	-59.11	331.31	42.07	29.31
PB	4.42	4.37	3.96	3.49

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
地址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503 (518048) 传真: 0755-82562090					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。