

硕贝德 (300322)

并购扩张多面发展，员工持股计划彰显信心

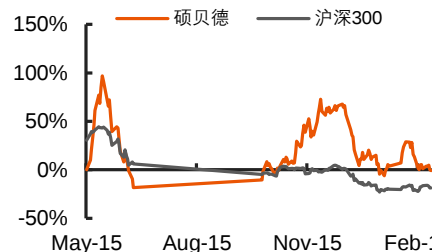
推荐（维持）

现价：12.29 元

主要数据

行业	通信
公司网址	www.speed-hz.com
大股东/持股	惠州市硕贝德控股有限公司 /33.51%
实际控制人/持股	朱坤华/24.52%
总股本(百万股)	407
流通 A 股(百万股)	359
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	49.80
流通 A 股市值(亿元)	43.86
每股净资产(元)	1.21
资产负债率(%)	56.60

行情走势图



相关研究报告

《硕贝德*300322*天线业务渐回暖，指纹识别放光彩》 2015-12-08

证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号
S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.CN

研究助理

蒋朝庆 一般从业资格编号
S1060115080090
0755-33547558
JIANGCHAOQING431@PINGAN.COM.CN

何冰凌 一般从业资格编号
S1060115090053
0755-33547557
HEBINGLING057@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

3月11日晚间公司披露了2015年年报，15年公司实现营收7.71亿元（-8.06% YoY），归属母公司股东净利润-1.04亿元（-290.17% YoY）。

平安观点：

- **15年营收略降，净利同比大幅下滑：**公司15年实现收入7.71亿元（-8.06% YoY），归属母公司股东净利润为-1.04亿元（-290.17% YoY），销售毛利率为16.83%。公司14年实现收入8.38亿元，净利润为0.55亿元。公司业绩低于预期，一方面受到国内经济下行压力及3C电子行业竞争加剧的影响，公司手机天线业务营收同比下降39.69%，对公司营收及利润产生较大影响。另一方面部分子公司尚处于建设期或者市场开发阶段，项目产能尚未完全释放。且公司15年研发投入0.91亿元，同比增长了39.49%，研发投入还未转换为实质性经济效益，影响了公司利润。
- **并购扩张进行时，实现多面发展：**近期公司并购整合意向明显，接连收购了深圳璇瑰51%的股权，并参股鑫濠信精密35%的股权。深圳璇瑰主要从事消费电子精密结构件的研发、设计、生产和销售，已经成为国内消费电子精密结构件主要规模化生产厂商之一，已成为三星、中兴、魅族、宇龙、天宇、金立、闻泰、天珑等国内外知名制造商的合格供应商。未来公司在无线通信移动终端天线业务现有优势的基础上，有望进一步拓展半导体先进封装、指纹识别及手机摄像头模组、机壳、其他新兴部品组件等业务，实现公司多面发展。
- **员工持股计划彰显长期信心：**2016年3月公司推出第一期员工持股计划，建立硕贝德1号集合资产管理计划，资金规模上限1亿元，累计不超过公司股本总额的10%，参与对象不超过200人。一方面公司建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制，可以吸引和保留优秀管理人才和骨干人员，健全有效的激励约束机制；另一方面则有利于稳定股价，实现公司长期、稳定发展，彰显管理者长期信心。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	830	771	2070	2417	2672
YoY(%)	64.8	-7.2	168.7	16.8	10.5
净利润(百万元)	55	-104	136	151	171
YoY(%)	43.1	-290.2	-231.5	10.9	12.8
毛利率(%)	23.6	16.8	26.5	26.8	26.4
净利率(%)	6.6	-13.5	6.6	6.3	6.4
ROE(%)	7.4	-21.8	20.7	19.4	18.0
EPS(摊薄/元)	0.13	-0.25	0.33	0.37	0.42
P/E(倍)	91.8	-48.3	36.7	33.1	29.3
P/B(倍)	8.6	10.2	8.0	6.5	5.4

- **投资策略：**我们预计 2016–2018 年营业收入分别为 20.70/24.17/26.72 亿元，对应的 EPS 分别为 0.33 /0.37/0.42 元，对应 PE 为 37/33/29 倍。公司目前处于转型阵痛期，业务整合后有望恢复新一轮的上涨周期，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**需求不及预期、并购整合风险、技术创新风险等。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	572	2394	1293	2795
现金	65	321	374	414
应收账款	171	779	330	895
其他应收款	8	33	15	38
预付账款	9	35	16	40
存货	142	422	233	495
其他流动资产	177	805	323	913
非流动资产	714	1423	1608	1739
长期投资	52	103	155	207
固定资产	536	1117	1237	1309
无形资产	45	49	54	59
其他非流动资产	81	153	161	163
资产总计	1286	3817	2901	4533
流动负债	612	2973	1909	3372
短期借款	238	1811	1308	2035
应付账款	193	601	322	703
其他流动负债	181	562	279	634
非流动负债	116	141	136	129
长期借款	6	31	27	19
其他非流动负债	110	110	110	110
负债合计	728	3114	2046	3501
少数股东权益	65	74	89	104
股本	407	407	407	407
资本公积	59	59	59	59
留存收益	33	158	309	475
归属母公司股东权益	492	628	766	928
负债和股东权益	1286	3817	2901	4533

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-31	-523	930	-362
净利润	-121	145	166	186
折旧摊销	0	51	75	85
财务费用	11	67	96	95
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	0	-786	594	-727
其他经营现金流	80	0	0	0
投资活动现金流	-211	-760	-260	-215
资本支出	129	657	134	79
长期投资	-82	-52	-52	-52
其他投资现金流	-163	-155	-178	-188
筹资活动现金流	255	-35	-114	-111
短期借款	155	0	0	0
长期借款	6	25	-5	(7)
普通股增加	182	0	0	0
资本公积增加	-150	0	0	0
其他筹资现金流	60	-60	-109	-103
现金净增加额	15	-1317	557	-688

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	771	2070	2417	2672
营业成本	641	1522	1769	1966
营业税金及附加	3	9	10	11
营业费用	20	46	58	62
管理费用	208	283	323	355
财务费用	11	67	96	95
资产减值损失	16	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	-129	142	161	182
营业外收入	9	8	8	8
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	-120	149	169	189
所得税	1	4	3	4
净利润	-121	145	166	186
少数股东损益	-18	9	15	15
归属母公司净利润	-104	136	151	171
EBITDA	-107	258	329	364
EPS (元)	-0.25	0.33	0.37	0.42

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	-7.2	168.7	16.8	10.5
营业利润(%)	-355.2	210.8	13.3	12.8
归属于母公司净利润(%)	-290.2	-231.5	10.9	12.8
获利能力				
毛利率(%)	16.8	26.5	26.8	26.4
净利率(%)	-13.5	6.6	6.3	6.4
ROE(%)	-21.8	20.7	19.4	18.0
ROIC(%)	-12.8	7.8	11.3	8.8
偿债能力				
资产负债率(%)	56.6	81.6	70.5	77.2
净负债比率(%)	32.2	217.6	113.3	159.8
流动比率	0.9	0.8	0.7	0.8
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.25	0.33	0.37	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	-1.28	2.28	-0.89
每股净资产(最新摊薄)	1.21	1.54	1.88	2.28
估值比率				
P/E	-48.3	36.7	33.1	29.3
P/B	10.2	8.0	6.5	5.4
EV/EBITDA	-49.9	26.1	18.8	18.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣 超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街 中心北楼 15 层 邮编：100033