

其他电子器件Ⅲ



分析师

刘亮 S0190209030141

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

楼鸿强

推荐 (维持)

卓翼科技 (002369)

上半年业绩符合预期, 期待下半年成长加速

2010年7月13日

投资要点

事件:

公司 7 月 12 日发布业绩预增修正公告, 将此前 1 季报中对 2010 年上半年归属母公司净利润同比增长 80%-110% 的预测上修至 120%-135%。

点评:

- **上半年业绩符合我们的预期:** 公司 2009 年上半年归属母公司净利润为 1304 万元, 我们预计 2010 年上半年净利润约为 3000 万元。以此测算公司今年 2 季度净利润约为 1700 万元, 同比增长约 45%, 环比增长约 34%, 公司业绩保持快速增长。据我们了解, 公司新厂区目前仍处于装修阶段, 因此 2 季度业绩全部来自原有产能。公司产品线主要为通信终端产品和消费电子产品, 由于消费电子产品订单一般集中在下半年, 因此我们认为通信终端产品是上半年业绩高增长的主要驱动力。
- **部分新增产能可能在 3 季度末陆续释放:** 公司于 4 月 15 日公告扩产事宜, 将募投项目中的 4 条 STM 机扩至 16 条, 我们预计部分设备可能会在 8 月份初进厂, 设备调试后可能在 3 季度末陆续释放。
- **下半年主要看新产品和消费电子产品订单:** 公司部分通信终端类新产品目前已经小批量供货, 可能会在下半年放量, 而消费电子产品订单主要集中在下半年。我们预计通信终端类新产品的毛利率会高于低端产品, 而消费电子产品的毛利率高达 25% 左右, 因此我们预计公司下半年毛利率会高于上半年, 全年综合毛利率在 15% 左右。
- **费用相对刚性, 规模效应日益凸显:** 公司“核心大客户”的发展模式决定了费用的相对刚性, 随着公司规模不断扩大, 我们预计公司费用率会快速下降, 公司 1 季度三项费用率已经从去年同期的 8.37% 大幅降至 4.32%。
- **提高最低工资标准有利于提升公司竞争力:** 深圳市规定自 7 月份起将关内 1000 元关外 900 元的最低工资标准统一上调至 1100 元, 公司工资水平原本就在关内最低工资标准线以上, 所以此次上调最低工资标准对公司影响很小。相反, 这对部分关外电子产品 OEM 厂商影响较大, 我们认为这有可能会加速行业洗牌, 公司高效运营和上市后资金实力雄厚的优势更加明显。
- **盈利预测及估值:** 我们认为公司在 2011 年再次获得高新技术企业资格认证的可能性很大, 假设 2010-2012 年所得税率维持在 15%。预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.80、1.39、2.01 元, 对应动态 PE 分别为 37 倍、21 倍、15 倍, 维持“推荐”投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	421	750	946	1312
货币资金	182	425	413	573
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	173	208	344	477
其他应收款	1	8	14	19
存货	43	70	116	161
非流动资产	102	309	408	394
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	72	255	349	342
在建工程	1	21	20	8
油气资产	0	0	0	0
无形资产	22	24	26	28
资产总计	523	1059	1354	1706
流动负债	335	265	421	572
短期借款	122	0	14	68
应付票据	0	0	0	0
应付账款	194	250	386	477
其他	19	15	22	27
非流动负债	10	0	0	0
长期借款	0	-10	-10	-10
其他	10	10	10	10
负债合计	345	265	421	572
股本	75	100	100	100
资本公积	0	511	511	511
未分配利润	91	163	288	469
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	178	794	933	1134
负债及权益合计	523	1059	1354	1706

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	50	80	139	201
折旧和摊销	0	8	16	19
资产减值准备	0	0	0	0
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2	0	-2	-1
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	26	32	69	112
经营活动产生现金流量	27	56	84	107
投资活动产生现金流量	-20	-212	-112	-2
融资活动产生现金流量	107	398	16	55
现金净变动	115	242	-12	160
现金的期初余额	68	182	425	413
现金的期末余额	182	425	413	573

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	517	832	1377	1909
营业成本	434	699	1161	1611
营业税金及附加	1	1	1	2
销售费用	6	10	15	19
管理费用	18	25	34	38
财务费用	2	0	-2	-1
资产减值损失	7	3	3	3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	49	94	164	236
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	54	94	164	236
所得税	4	14	25	35
净利润	50	80	139	201
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	50	80	139	201
EPS (元)	0.50	0.80	1.39	2.01

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	37.4%	61.0%	65.5%	38.6%
营业利润增长率	58.2%	92.6%	74.0%	44.2%
净利润增长率	63.1%	61.0%	74.0%	44.2%
盈利能力(%)				
毛利率	15.9%	16.0%	15.7%	15.6%
净利率	9.6%	9.6%	10.1%	10.5%
ROE	27.9%	10.1%	14.9%	17.7%
偿债能力(%)				
资产负债率	66.0%	25.0%	31.1%	33.5%
流动比率	1.26	2.83	2.25	2.29
速动比率	1.13	2.57	1.97	2.01
营运能力(次)				
资产周转率	1.32	1.05	1.14	1.25
应收帐款周转率	4.47	4.36	4.99	4.65
每股资料(元)				
每股收益	0.50	0.80	1.39	2.01
每股经营现金	0.42	0.56	0.84	1.07
每股净资产	1.78	7.94	9.33	11.34
估值比率(倍)				
PE	74.44	46.25	26.57	18.43
PB	20.80	4.66	3.96	3.26

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:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司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。