

卓翼科技 (002369)

未评级

股价：RMB31.78

分析师

关海燕

SAC 执业证书编号:S1000210010265

guanhy@lhqz.com

联系人

张熙

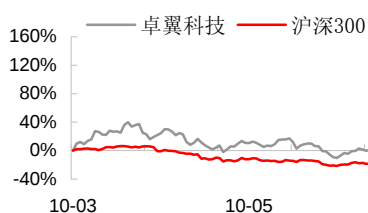
021-50106026 zhangxi@lhqz.com

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	100
流通 A 股(百万股)	25
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	795

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

渐入佳境

—卓翼科技 2010 半年报点评

- 2010 年 1-6 月公司实现收入 3.58 亿元，同比增长 115.8%，归属上市公司股东的净利润为 3004 万元，同比增长 130%，扣非后净利润为 2933 万元，同比增长 195%，摊薄后每股收益为 0.30 元，业绩符合预期。
- 业绩大幅增长的主要原因是公司与大客户的关系日趋稳定，来自华为、中兴等客户的网络通讯终端产品采购量大幅增长。半年报显示今年 1—6 月公司销售各类网络终端产品 583.1 万台，同比增长 91.04%，毛利率有 0.15% 的小幅增长。
- 消费电子产品结构发生变化，表现为增量不增收，毛利率保持稳定。上半年消费电子类产品出货 103.3 万台，同比增长 114.48%，但销售额与去年同期基本持平。我们注意到上半年公司海外业务大幅下滑，由于这部分订单大多是音箱产品，我们由此推测可能是售价较高的音箱产品大幅缩水，而来自国内售价较低的其他电子产品迅速增加导致出现上述情形。
- 位于松岗新的厂房将于 8 月份投入使用，新厂房将配备 16 条 SMT 生产线，投入使用后公司的生产线将由目前的 15 条增加到 31 条，生产能力得到极大扩充。
- 来自大客户的订单在未来 2—3 年内将继续保持较高的增速，公司短期成长无忧。从长期来看，公司将立足于聚焦于网络通讯终端和便携式消费电子两大领域，通过“ODM+EMS”的模式分享移动互联网时代的高速增长。
- 我们注意到公司将目光集中在“手持多媒体移动终端”和“3C 融合产品”（见 2010 半年报 P10），考虑到公司在网络、消费电子设备的设计、制造能力，我们认为公司竞争力将在未来得到进一步发挥。
- 公司 2010 年中期利润分配预案为：每 10 股派发现金红利 5 元（含税），共派发现金红利 5000 万元。
- 我们调整了公司的盈利预测，2010—2012 年公司收入分别为 8.63 亿、13.5 亿和 19.9 亿元，净利润分别为 0.85 亿、1.26 亿和 1.76 亿元，每股收益为 0.85 元、1.26 元和 1.76 元。

经营预测与估值	2009A	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	516.9	163.3	863	1349	1985
(+/-%)	37.4	0.0	66.9	56.4	47.1
归属母公司净利润(百万元)	49.7	12.8	85	126	176
(+/-%)	63.1	0.0	70.5	48.8	39.6
EPS(元)	0.50	0.13	0.85	1.26	1.76
P/E(倍)	63.9	247.8	37.4	25.2	18.1

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

资产负债表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	421	958	1197	1577
现金	182	664	732	825
应收账款	173	192	318	528
其他应收款	1	4	4	7
预付账款	3	11	16	22
存货	43	88	126	195
其他流动资产	18	0	0	0
非流动资产	102	145	195	246
长期投资	0	0	0	0
固定资产	72	114	162	212
无形资产	22	25	27	29
其他非流动资产	8	6	6	5
资产总计	523	1103	1392	1823
流动负债	335	300	460	715
短期借款	122	0	0	0
应付账款	194	274	433	678
其他流动负债	19	25	27	37
非流动负债	10	5	7	6
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	5	7	6
负债合计	345	305	467	722
少数股东权益	0	0	0	0
股本	75	100	100	100
资本公积	0	511	511	511
留存收益	103	188	314	490
归属母公司股东权益	178	799	925	1101
负债和股东权益	523	1103	1392	1823

现金流量表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	42	126	126	159
净利润	50	85	126	176
折旧摊销	11	10	13	17
财务费用	2	-2	-5	-2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-25	41	-17	-38
其他经营现金流	5	-7	9	6
投资活动现金流	-35	-55	-64	-69
资本支出	35	48	59	64
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-7	-5	-5
筹资活动现金流	98	410	6	2
短期借款	117	-122	0	0
长期借款	-14	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0
资本公积增加	0	511	0	0
其他筹资现金流	-5	-4	6	2
现金净增加额	104	482	68	93

利润表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	517	863	1349	1985
营业成本	434	728	1147	1694
营业税金及附加	1	1	2	3
营业费用	6	9	14	20
管理费用	18	36	55	79
财务费用	2	-2	-5	-2
资产减值损失	7	4	4	5
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	49	86	131	186
营业外收入	5	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	54	92	137	192
所得税	4	8	11	16
净利润	50	85	126	176
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	50	85	126	176
EBITDA	62	94	140	201
EPS (元)	0.66	0.85	1.26	1.76

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	37.4%	66.9%	56.4%	47.1%
营业利润	58.2%	76.9%	52.0%	41.5%
归属于母公司净利润	63.1%	70.5%	48.8%	39.6%
获利能力				
毛利率(%)	15.9%	15.6%	15.0%	14.6%
净利率(%)	9.6%	9.8%	9.3%	8.9%
ROE(%)	27.9%	10.6%	13.6%	16.0%
ROIC(%)	33.3%	53.3%	56.3%	58.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	66.0%	27.6%	33.6%	39.6%
净负债比率(%)	37.12%	0.92%	0.75%	0.43%
流动比率	1.26	3.20	2.60	2.20
速动比率	1.13	2.90	2.33	1.93
营运能力				
总资产周转率	1.32	1.06	1.08	1.23
应收账款周转率	4	5	5	5
应付账款周转率	2.97	3.11	3.24	3.05
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.85	1.26	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.26	1.26	1.59
每股净资产(最新摊薄)	1.78	7.99	9.25	11.01
估值比率				
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-1	-1	-0	-0

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com