

2010年7月31日

通信设备行业

卓翼科技 (002369)

评级: 买入

通信行业研究员:

张广荣

证书编号:

S0070210070002

010-88086830-708

zhanggr@rxzq.com.cn

卓翼科技与上证指数走势对比图



移动宽带终端市场步入高速增长期

投资要点:

- 2010年上半年公司实现营业收入3.58亿元,同比增长115.8%;实现归属于母公司的净利润3004万元,同比增长130%,摊薄后每股收益0.3元。公司中期利润分配方案为每10股分红5元。
- 网络通信终端类产品推动整体收入快速增长:分业务看,2010年上半年网络通信终端类产品实现收入3.29亿元,同比增长132.93%,主要原因是随着互联网终端产品市场持续快速扩张,华为、中兴等客户的网络通讯终端类产品的采购量大幅上升。
- 便携式消费电子产品结构调整、市场需求热度不减:2010年上半年公司便携式消费电子产品实现收入1837万元,同比下降1.44%,销售各类便携式消费电子产品103.28万台,较上年同期增长114.48%,我们判断公司消费电子产品增量不增收的原因来自于产品结构的调整,低端产品销售比重增加。
- 综合毛利率保持平稳,期间费用率同比有明显下降:2010年上半年公司综合毛利率为13.95%,相比去年同期的14.3%略有下滑。上半年公司销售费用率和管理费用率分别为1.21%和3.08%,同比分别下降0.29%和1.97%,期间费用率为3.79%,同比下降3.36%。我们认为未来随着公司收入规模的快速增长,费用率还有下降空间。
- 移动宽带终端市场处在高速增长期:咨询机构ABI Research的数据显示,2009年全球移动宽带终端整体出货量比2008年增长了55%,其中华为市场份额超过50%,连续三年位居业界首位。我们认为公司凭借与华为等大客户稳固的合作关系,未来几年将充分受益于移动宽带市场高速增长的发展机遇。
- 盈利预测与投资评级:我们预测公司2010年、2011年、2012年EPS分别为0.85元,1.19元和1.76元,未来三年复合增长率达到53%,我们认为移动互联网时代,具备通讯功能的消费电子创新将会层出不穷(如kindle, ipad等),中兴、华为等厂商正积极从传统的局端市场向终端市场布局,公司未来几年将充分受益于这一市场机遇,给予“买入”评级。

利润表预测 (单位: 万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	51693.81	84451.74	125340.91	181309.90
增长 (YOY)	37.41%	63.37%	48.42%	44.65%
归属于母公司所有者的净利润	4970.53	8522.31	12016.64	17717.69
增长 (YOY)	63.1%	71.5%	41.0%	47.4%
稀释每股收益	0.66	0.85	1.19	1.76

利润表预测 (单位: 万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	51693.81	84451.74	125340.91	181309.90
增长 (YOY)	37.41%	63.37%	48.42%	44.65%
减: 营业成本	43449.79	71893.31	106837.45	154466.84
毛利率	15.9%	14.9%	14.8%	14.8%
营业税金及附加	79.45	126.68	188.01	271.96
销售费用	624.42	928.97	1378.75	1813.10
管理费用	1814.65	2533.55	3634.89	5076.68
EBIT	5725.50	8969.23	13301.82	19681.32
增长率 (YOY)	60.2%	56.7%	48.3%	48.0%
财务费用	183.46	-300	200	300
资产减值损失	654.68	300.00	300.00	300.00
加: 公允价值变动收益	0.00			
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00			
汇兑收益	0.00			
营业利润	4887.36	8969.23	12801.82	19081.32
增长 (YOY)	58.22%	83.52%	42.73%	49.05%
加: 营业外收入	526.42	500	550	605
减: 营业外支出	8.90	0	0	0
其中: 非流动资产处置损失	0.00			
税前利润	5404.88	9469.23	13351.82	19686.32
减: 所得税	434.35	946.9	1335.2	1968.6
实际税率	8.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	4970.53	8522.31	12016.64	17717.69
归属于母公司所有者的净利润	4970.53	8522.31	12016.64	17717.69
增长 (YOY)	63.1%	71.5%	41.0%	47.4%
销售净利率	9.62%	10.09%	9.59%	9.77%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益				
基本每股收益	0.66	0.85	1.19	1.76
稀释每股收益	0.66	0.85	1.19	1.76

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12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。

行业投资评级:

以报告日后的6-12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。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。