

非汽车交运设备

国腾电子 (300101.SZ) / 23.65 元

高管增持，传递信心

事项

2 月 6 日国腾电子发布高管增持公告。公司董事长莫晓宇和总经理谢俊于当日使用自有资金通过二级市场分别增持公司股份 84,700 股和 42,300 股，成交均价均为 23.60 元/股，耗资共计约 299.72 万元。

莫晓宇和谢俊还将计划于 2012 年 3 月 6 日之前通过证券交易系统分别增持不超过 139 万股（总股本的 1%）公司股票。

主要观点

- 高管看好公司未来发展前景，对本公司未来快速增长充满信心。**由于前期市场普遍杀跌高估值板块和个股，以及公司 2011 年业绩不达预期的影响，国腾电子股价回落较多。本次高管增持说明公司高管认为目前股价偏低，对股价长期表现具有充分的信心。其增持主体是公司的核心经营管理层，彰显了经营管理团队对公司未来快速发展的信心。
- 2012 年将会有多轮利好驱动。**随着北斗卫星的发射、终端测试鉴定工作的进行、应用示范项目的开展，基于公司在国防领域北斗一代终端的供货中积累的技术、市场和管理优势，以及公司在北斗二代产业中的积极布局，公司在北斗二代终端供应中的龙头地位将有望逐渐明朗。公司基于视频图像处理核心技术自主研发的四款高清网络摄像机产品已于 2011 年全部通过了国家安全防范报警系统产品质量监督检验中心（北京）和公安部安全与警用电子产品质量检测中心的检验，获得四川省公安厅颁发的《安全技术防范产品生产登记批准书》，随着图像处理产品的市场推广工作持续推进，视频图像处理领域将开始进入订单收获季。
- 公司持续增长潜力将逐步显现。**基于公司前期深厚的技术积淀，按照公司的产品研制和市场推广进度，视频图像处理（安防）、北斗、DDS 芯片、MEMS 组合导航将接力成为公司后续几年利润持续增长的贡献点。

投资建议

我们预计，公司 2011 年、2012 年、2013 年 EPS 分别为：0.35 元、0.89 元、1.68 元；当前股价对应 PE 分别为：66.70 倍、26.57 和 14.10。维持“推荐”评级。

风险提示

- 北斗二代竞争激烈，公司市场份额减少；
- 因北斗卫星导航系统建设等致北斗特殊行业采购数量和时间预期不达；
- 安防等新业务推广预期不达。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018
联系人：马军、赵花荣
Tel：13311321239
13810387706
Email：majun@hczq.com
zhaohr@hczq.com

投资评级

投资评级：推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	13900
流通 A 股/B 股(万股)	8187/0
资产负债率(%)	6.11
每股净资产(元)	4.43
市盈率(倍)	66.70
市净率(倍)	4.50
12 个月内最高/最低价	101.06/19.91

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《北斗系统过渡阶段，业绩后延》

2012-02-02

《三季度业绩平淡，年度目标达成有望》

2011-10-25

《北斗和特种行业集成电路双重拐点，成长空间巨大》

2011-09-19

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	708	762	1015	1987
现金	597	662	771	1584
应收账款	54	32	90	166
其它应收款	1	2	2	2
预付账款	8	8	10	15
存货	43	55	137	213
其他	4	2	5	7
非流动资产	110	97	94	91
长期投资	0	0	0	0
固定资产	92	88	85	81
无形资产	0	0	0	0
其他	17	8	9	11
资产总计	817	859	1109	2078
流动负债	56	63	159	859
短期借款	0	8	136	854
应付账款	18	22	46	82
其他	38	34	-23	-78
非流动负债	5	3	4	-3
长期借款	0	0	0	-8
其他	5	3	4	4
负债合计	62	66	163	855
少数股东权益	42	51	93	162
股本	70	139	139	139
资本公积金	542	472	472	472
留存收益	102	130	242	450
归属母公司股东权益	713	742	854	1061
负债和股东权益	817	859	1109	2078

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	49	49	-24	126
净利润	67	58	165	302
折旧摊销	6	4	4	4
财务费用	-3	-19	-17	-4
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-26	8	-177	-176
其它	5	-2	1	0
投资活动现金流	-24	10	-2	-2
资本支出	24	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	10	-2	-2
筹资活动现金流	478	6	134	690
短期借款	0	8	128	718
长期借款	-23	0	0	-8
普通股增加	18	70	0	0
资本公积增加	502	-70	0	0
其他	-18	-2	6	-21
现金净增加额	503	65	109	814

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	201	188	465	780
营业成本	71	90	224	348
营业税金及附加	1	1	2	3
营业费用	9	10	23	39
管理费用	46	44	46	50
财务费用	-3	-19	-17	-4
资产减值损失	2	1	2	2
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	74	63	186	343
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	78	66	189	346
所得税	10	8	24	44
净利润	67	58	165	302
少数股东损益	11	9	42	69
归属母公司净利润	56	49	124	233
EBITDA	77	48	173	343
EPS（元）	0.81	0.35	0.89	1.68

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	14.2%	-6.3%	147.3%	67.7%
营业利润	26.2%	-15.7%	197.5%	84.4%
归属母公司净利润	42.4%	-12.6%	151.0%	88.4%
获利能力				
毛利率	64.5%	52.4%	51.8%	55.4%
净利率	28.1%	26.2%	26.6%	29.9%
ROE	7.9%	6.6%	14.5%	22.0%
ROIC	38.8%	27.4%	47.0%	60.8%
偿债能力				
资产负债率	7.6%	7.7%	14.7%	41.1%
净负债比率	0.00%	11.57%	83.62%	99.00%
流动比率	12.54	12.06	6.40	2.31
速动比率	11.78	11.19	5.53	2.07
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.22	0.47	0.49
应收帐款周转率	5	4	8	6
应付帐款周转率	5.55	4.46	6.63	5.44
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.35	0.89	1.68
每股经营现金	0.35	0.35	-0.17	0.91
每股净资产	5.13	5.34	6.14	7.64
估值比率				
P/E	29.14	66.70	26.57	14.10
P/B	2.30	4.43	3.85	3.10
EV/EBITDA	35	57	16	8

资料来源：公司报表、华创证券

分析师介绍

马军: 华创证券 TMT 行业首席分析师 TMT 组长, 曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师, 主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划, 支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划, 三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划, 3G 业务规划、3G 发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题, 获得多项奖励, 在多种刊物发表论文 20 多篇。西安交通大学工商管理硕士, 西安交通大学工学学士。

赵花荣: 华创证券 TMT 行业分析师, 中国全球定位系统技术应用协会理事, 航天航空电子信息技术领域多年工作经历。清华大学电子系硕士, 电子科技大学信息工程系学士。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinyong@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对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预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编：100033
传真：010-66500801

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编：518040
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558