

润欣科技 (300493)

首次覆盖

IC 分销领先企业 物联网爆发确定受益者

评级: 增持
目标价格: 105.00

当前价格: 80.39

2016.06.28

	宋嘉吉 (分析师)	任鹤义 (研究助理)	王胜 (分析师)
	021-38674943	010-59312753	021-38674874
	songjiagi@gtjas.com	renheyi@gtjas.com	Wangsheng014132@gtjas.com
证书编号	S0880514020001	S0880116040028	S0880514060012

本报告导读:

公司是国内领先授权 IC 分销商, 深耕通讯连接及传感领域, 拥有雄厚供应商资源和技术服务能力, 公司将率先受益于物联网行业应用的爆发, 有望进一步推动业绩增长。

投资要点:

- 首次覆盖, 给予“增持”评级, 目标价 105 元。市场对未来公司业绩的驱动因素认识不足, 我们认为, 对物联网行业爆发背景下, 具有优质服务能力的 IC 分销商将率先确定受益。公司是国内领先授权 IC 分销商, 产品以通讯连接芯片和传感器为主, 将率先受益行业爆发。预计公司 2016-2017 年 EPS 预测为 0.48 元/0.66 元, 考虑到公司为次新股, 以及确定受益于物联网行业爆发, 给予公司 8.2 倍 PS, 给予目标价至 105 元, 距离当前价位 31% 空间, 建议“增持”评级。
- NB-IoT 标准落地, 公司将率先作为物联网行业应用爆发的确定受益者。通讯芯片、传感器芯片是物联网终端侧核心元器件, NB-IoT 开始进入商用阶段意味着物联网建设开始加速, 这将极大的刺激通讯及传感器芯片的需求, 上游具有竞争优势的芯片分销商将确定受益。而公司作为通讯及传感器领域国内领先的 IC 分销商, 凭借其在该领域技术能力、解决方案、供应商及客户资源的优势, 业绩也将得到极大的拉动。
- 供应商资源+技术服务能力构建公司核心优势。公司供应商是全球领先的 IC 设计制造商, 包括高通创锐讯、新思、恩智浦等, 产品品质、市场认可、盈利水平有保障; 同时公司依托技术支持服务方面的雄厚的实力, 能够确保已有客户稳定并且具备强大的市场开拓能力。
- 催化剂: NB-IoT 标准在具体行业开展商用。
- 风险提示: 物联网建设不及预期, 国内 IC 市场发展放缓。

交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.06-82.87
总市值 (百万元)	9,647
总股本/流通 A 股 (百万股)	120/30
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	586.08
日均成交值 (百万元)	334.69

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	463
每股净资产	3.86
市净率	20.8
净负债率	-17.71%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.07	0.08
Q2	0.09	0.13
Q3	0.08	0.11
Q4	0.10	0.16
全年	0.34	0.48

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	35%	76%	0%
相对指数	29%	75%	24%

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,011	1,143	1,546	2,104	2,858
(+/-)%	1%	13%	35%	36%	36%
经营利润 (EBIT)	46	53	73	99	132
(+/-)%	-4%	16%	39%	36%	32%
净利润	38	41	57	79	108
(+/-)%	-4%	8%	39%	38%	37%
每股净收益 (元)	0.32	0.34	0.48	0.66	0.90
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.05	0.05	0.05

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	4.5%	4.6%	4.7%	4.7%	4.6%
净资产收益率 (%)	14.7%	9.1%	11.3%	13.6%	15.9%
投入资本回报率 (%)	18.9%	11.0%	18.7%	18.6%	18.2%
EV/EBITDA	147.9	171.1	125.1	93.2	71.2
市盈率	246.4	229.1	164.9	119.8	87.1
股息率 (%)	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%

模型更新时间: 2016.06.27

股票研究

 信息技术
 电信运营

润欣科技 (300493)
首次覆盖
评级: 增持

目标价格: 105.00

当前价格: 80.39

2016.06.27

公司网址

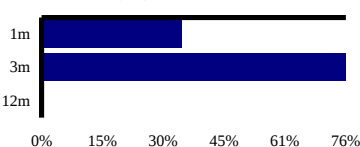
www.fortune-co.com

公司简介

公司是中国本土领先的,专注于通讯行业的半导体芯片和方案提供商。

公司的核心管理和技术团队均具备全球大型 IC 设计公司、海外分销商和通讯设备厂 10 年以上的工作经验,公司拥有细分行业完整的应用软件和参考设计方案库,能够以 IC 产品为载体,快速提供针对客户需求的技术解决方案,有效缩短客户产品的研发和生产周期,是 IC 产业链中连接上游半导体设计公司和下游客户的重要纽带(设计链/销售供应链)。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

9.06-82.87

市值 (百万)

9,647

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转率

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

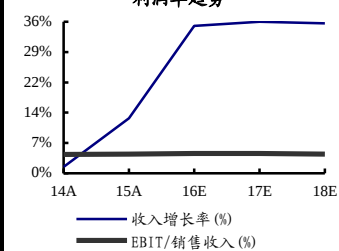
股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	1,011	1,143	1,546	2,104	2,858
营业成本	891	1,008	1,358	1,850	2,513
税金及附加	0	1	1	2	2
销售费用	32	37	51	69	94
管理费用	42	45	62	84	117
EBIT	46	53	73	99	132
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1	1
财务费用	1	3	9	15	19
营业利润	42	47	55	76	104
所得税	6	9	2	3	4
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	38	41	57	79	108
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	116	120	348	268	315
其他流动资产	1	107	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	2	2	0	-1	-2
无形及其他资产	2	5	1	0	0
资产合计	440	648	928	1,041	1,376
流动负债	181	189	418	454	681
非流动负债	2	3	3	7	12
股东权益	260	455	506	579	682
投入资本(IC)	208	396	377	514	697
现金流量表					
NOPLAT	39	44	70	96	127
折旧与摊销	2	2	1	1	1
流动资金增量	-46	-80	-101	-138	-184
资本支出	-1	-4	-1	-3	0
自由现金流	-6	-38	-31	-44	-57
经营现金流	-5	-34	76	-41	-56
投资现金流	0	-108	-1	-2	0
融资现金流	-17	107	153	-37	102
现金流净增加额	-22	-35	228	-80	46
财务指标					
成长性					
收入增长率	1.5%	13.1%	35.2%	36.2%	35.8%
EBIT 增长率	-4.3%	15.8%	38.6%	35.6%	32.5%
净利润增长率	-3.9%	7.5%	39.0%	37.7%	37.5%
利润率					
毛利率	11.8%	11.9%	12.1%	12.1%	12.1%
EBIT 率	4.5%	4.6%	4.7%	4.7%	4.6%
净利率率	3.8%	3.6%	3.7%	3.7%	3.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	14.7%	9.1%	11.3%	13.6%	15.9%
总资产收益率(ROA)	8.7%	6.4%	6.2%	7.6%	7.9%
投入资本回报率(ROIC)	18.9%	11.0%	18.7%	18.6%	18.2%
运营能力					
存货周转天数	40	44	44	44	44
应收账款周转天数	53	58	58	58	58
总资产周转率	159	174	186	171	154
净利润现金含量	-0.12	-0.83	1.34	-0.52	-0.52
资本支出/收入	0%	0%	0%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	41.6%	29.7%	45.3%	44.3%	50.4%
净负债率	-21.5%	-14.2%	-25.9%	-11.6%	1.9%
估值比率					
PE	246.4	229.1	164.9	119.8	87.1
PB	27.3	20.7	18.6	16.3	13.9
EV/EBITDA	147.9	171.1	125.1	93.2	71.2
P/S	7.0	8.3	6.1	4.5	3.3
股息率	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%

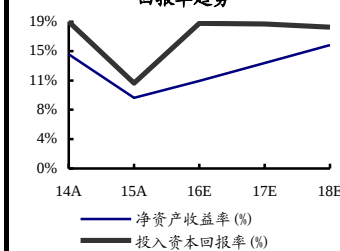
股票绝对涨幅和相对涨幅



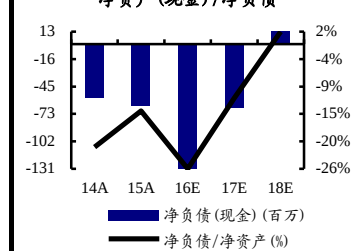
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



目 录

1. 结论：公司将是物联网行业爆发的确定受益者	4
2. 国内领先的 IC 授权分销商	4
3. 物联网迎爆发拐点，IC 市场前景广阔	5
3.1. 国内 IC 市场持续增长，IC 分销连接产业上下游价值高	5
3.2. 物联网将成为 IC 市场新的增长引擎	7
3.3. 通讯连接及传感是物联网基础环节，公司优势显著	8
4. “供应商+客户+技术”构建公司护城河	8
5. 盈利预测与估值	9
5.1. 盈利预测	9
5.2. 估值分析	10
6. 风险提示	11

公司是领先的 IC 分
销企业，将确定受益
于物联网行业爆发。

1. 结论：公司将是物联网行业爆发的确定受益者

首次覆盖润欣科技，给予“增持”评级。公司将作为物联网行业确定受益者，主要依靠以下逻辑：

1、NB-IOT 标准冻结，2016 年下半年全球各巨头将进入产品推广期，物联网有望在智慧城市、车联网、智能家居和工业互联等领域落地。无论哪个场景率先爆发，都将引爆上游通讯连接及传感器 IC 器件市场需求，公司深耕于上述器件分销市场，将作为物联网行业爆发的确定性受益者。

2、公司供应商资源雄厚，并依靠技术服务增强用户粘性。公司与全球 IC 领先设计制造商（高通、恩智浦等）合作保证了公司产品品质、技术实力以及产品实力；公司依靠与下游客户紧密的技术增值服务，来加强用户粘性，维持优质的客户资源。

我们与市场差异点：

1) 市场对 IC 分销商在物联网产业链中的确定受益认识不充分。市场已经认识到 NB-IOT 标准的颁布将催生智慧城市、车联网、智能家居和工业互联等行业应用终端的放量，但短时间无法判断具体应用场景和最终受益标的。我们认为，授权 IC 分销商在连接产业链上下游中起着关键作用，是物联网行业爆发的确定受益者。

2) 市场对公司在物联网布局及竞争力认识不足。市场部分认识到通讯芯片和感知芯片是物联网终端侧核心元器件，相关产品直接受益于物联网行业的爆发。我们认为，公司作为领先的 IC 授权分销商，拥有良好的上下游基础，依托技术增值服务，形成公司较强的竞争力。

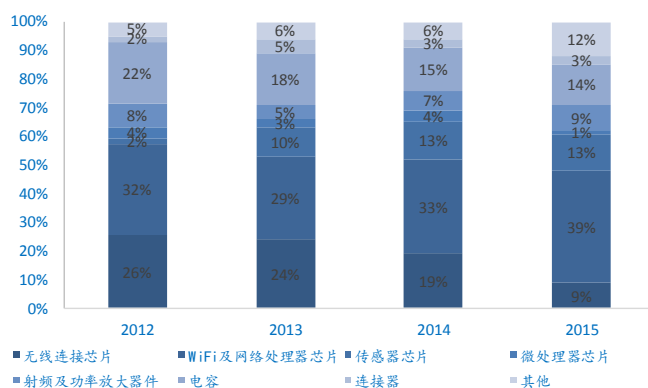
2. 国内领先的 IC 授权分销商

公司作为国内领先的 IC 产品分销商，为客户提供包括 IC 应用解决方案在内的一系列技术支持服务并最终达成 IC 产品销售，主要的 IC 产品包括通讯连接芯片和传感芯片为主。目前主要代理高通创锐讯、新思、恩智浦、思佳讯、AVX/京瓷、普思等全球著名 IC 设计制造公司的 IC 产品，并拥有中兴康讯、共进电子、大疆创新等客户，是 IC 产业链中连接上下游的重要纽带。

公司产品主要用于实现通讯连接及传感功能，具体包括无线连接芯片、WiFi 及网络处理器芯片、传感器芯片、微处理器芯片等产品。2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年，实现通讯连接及传感功能的产品收入合计占公司主营业务收入的比例分别为 66.87%、68.03%、71.53%及 70.05%。

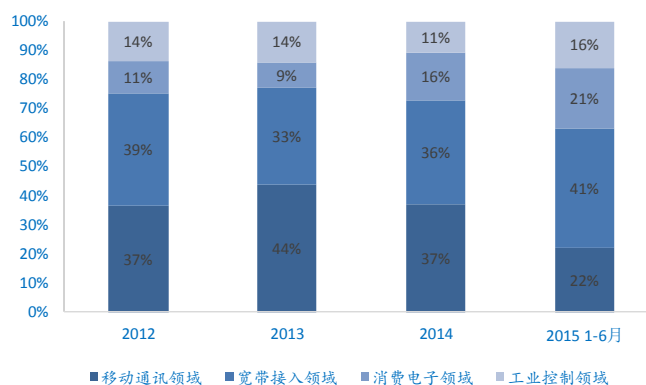
公司客户主要分为四大领域：移动通讯领域、宽带接入领域、消费电子领域、工业控制领域。目前公司业务收入主要来自移动通讯领域和宽带接入领域，2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年 1-6 月两者销售收入合计占公司主营业务收入的比例分别为 75.65%、77.16%、72.63%和 62.95%。

图 1: 润欣科技产品收入结构



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 2 润欣科技按客户类型分类的收入结构



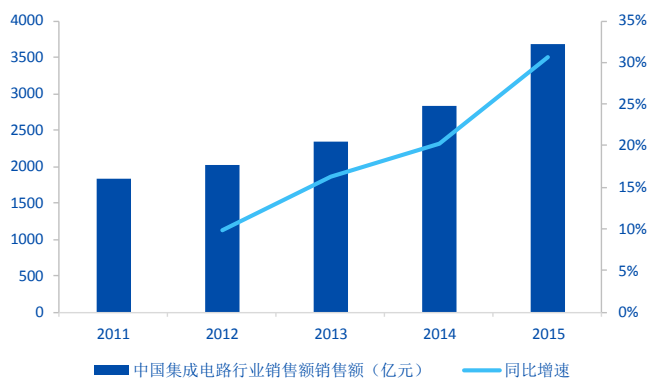
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3. 物联网迎爆发拐点, IC 市场前景广阔

3.1. 国内 IC 市场持续增长, IC 分销连接产业上下游价值高

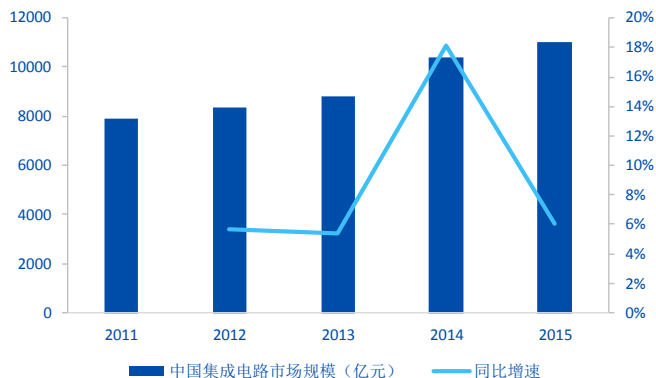
云计算、物联网、消费升级等产业等多重因素驱动国内 IC 市场持续发展。根据美国半导体工业协会(SIA)数据显示, 全球半导体市场出现下滑, 2015 年全球半导体市场销售额为 3352 亿美元, 同比下降 0.2%, 受 PC 销量下降和智能手机增速放缓的影响, 根据 IDC 统计, 全球 PC 出货量同比下降 10.3%, 受此影响, 2015 年日本欧洲半导体市场均出现了下降。与此相比, 国内 IC 行业持续发展, 根据中国半导体行业协会统计, 增长率高于全球平均水平, 全球占比稳步提升, 截止 2015 年, 国内集成电路全年销售额达到 3690 亿元, 国内集成电路市场规模达 11024 亿元, 同比增长 6.1%。虽然国内同样受 PC 下滑、手机增速放缓的影响, 但云计算、物联网、消费升级、工业转型升级、汽车电子等产业的发展直接拉动了国内 IC 市场增长。发展良好的国内 IC 市场为公司发展提供良好的外部环境。

图 3: 2011-2015 国内集成电路行业销售额



数据来源: 中国半导体行业协会, 国泰君安证券研究

图 4: 2011-2015 国内集成电路产业市场规模

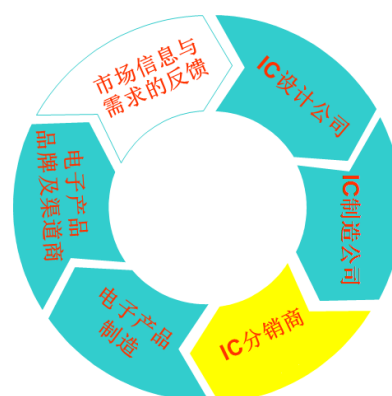


数据来源: 中国半导体行业协会, 国泰君安证券研究

IC 分销商承接产业链上下游, 是行业顺利发展的枢纽。授权 IC 分销承接产业链上下游过程中发挥了关键作用, 高通创锐讯、恩智浦及新思通过授权分销商完成的销售收入占中国大陆地区整体销售收入比例分别

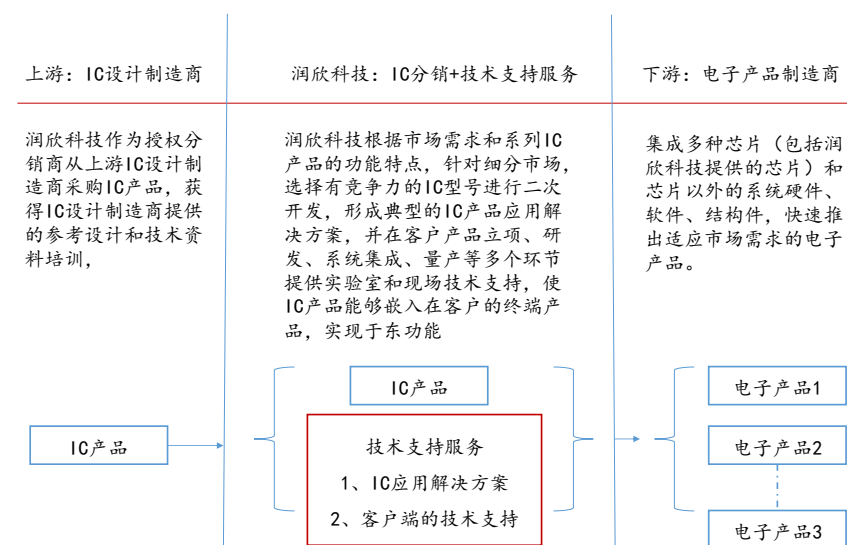
达到 50%、80%及 65%。随着 IC 应用领域从移动通讯、快带接入、消费电子向工业控制、智能家居、智能医疗、物联网等领域扩展，下游电子产品特别是物联网更是呈现丰富多样化发展趋势，各种应用层出不穷，各细分电子产品制造商分布广泛，截止 2014 年中国电子信息制造业客户达 1.87 万家，而 IC 设计制造公司是难以快速响应客户多样化的需求，也难以有效服务于数量庞大的客户的，IC 产品从设计制造到应用之间存在大量技术缺口。基于上述原因，IC 授权分销商实际充当了产业链 IC 应用技术重要提供方，为客户提供包括 IC 应用解决方案在内的一系列技术支持服务，未来电子产品制造商将更多关注产品功能本身的设计上以应对快速变化市场需求，而 IC 应用解决方案将更多依赖于授权 IC 分销商，数据显示，各授权分销商“技术支持”服务占比逐年上升，截止 2013 年技术支持占增值服务比重已经超过 77%，授权分销商的产业价值地位得到突显

图 5：IC 市场产业链



数据来源：招股说明书，国泰君安证券研究

图 6：润欣科技科技业务结构

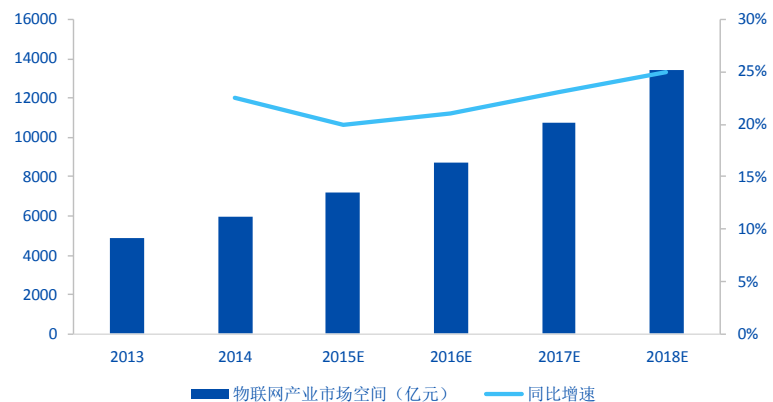


数据来源：招股说明书，国泰君安证券研究

3.2. 物联网将成为 IC 市场新的增长引擎

NB-IoT（窄带蜂窝物联网）核心协议确立，物联网行业应用开始加速。在 6 月 16 日于韩国釜山召开的 3GPP RAN 会议上，NB-IoT 协议获得全会批准，标志 NB-IoT 即将进入规模商用阶段。NB-IoT 具有低功耗、大连接、广覆盖、低成本的特点，与 LoRa、Wi-Fi、蓝牙、专用网络相比，NB-IoT 的核心优势在于广域覆盖；与 Wi-Fi、专网相比，NB-IoT 的功耗极低，一块 6000 毫安时的锂电池也用超过 10 年。NB-IoT 模块的成本目前依然较高，未来规模化商用有望降低到 1-2 美元；但部署可以基于现有基站，无需另外架设（可以在普通 LTE 资源块中部署，也可以在 LTE 防护频带的空闲资源块中部署），因此基站架设成本较低。随着 NB-IoT 物联网网络标准的落地，物联网建设将开始加速。

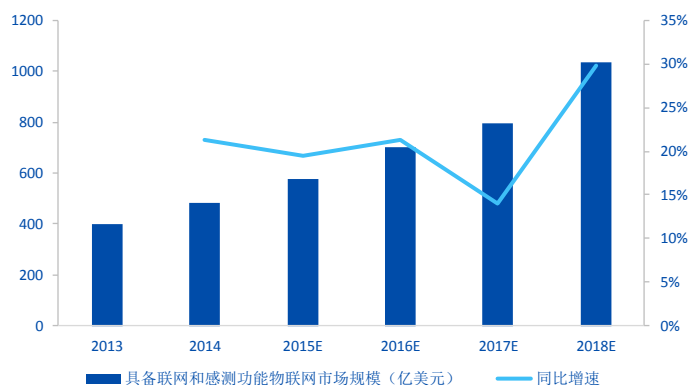
图 7：2013-2018 我国物联网产业市场空间



数据来源：产业信息网，国泰君安证券研究

物联网爆发将率先拉动具备联网及感知功能电子器件市场增长。物联网意味着海量的感知器以及网络连接，涉及包括 MEMS、MCU、WIFI、Zigbee、NFC、RFID 等多个领域，因此受物联网建设拉动最直接的就是具备联网和感测功能的物联市场，根据产业信息网数据显示，到 2018 年，国内具备联网及感测功能的物联市场规模预计将超过 1000 亿美元，CAGR 超过 20%。无论是传感器还是通信连接，电子芯片等电子元器件是其核心组成部件，未来也将迎来爆发，物联网发展将称为国内 IC 市场新的增长引擎。

图 8：中国具备联网及感测功能的物联市场规模和增长率



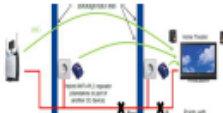
数据来源：产业信息网，国泰君安证券研究

3.3. 通讯连接及传感是物联网基础环节，公司优势显著

物联网给通讯连接及传感领域带来新机遇，ICT 分销商将从中获益。物联网利用局部网络以及互联网等通信技术将传感器、控制器、终端设备等连接在其，形成形成人与物、物与物相联，实现信息化、远程管理控制和智能化的网络，而在其中通讯连接及传感是物联网组网的基础环节。

公司长期专注于通讯连接及传感领域，竞争优势明显。公司主要产品包括无线连接芯片、WiFi 及网络处理器芯片、传感器芯片、射频及功率放大器件等，适用于 xPON、EOC、PLC 及 WiFi 不同宽带接入方式，以及 WiFi、NFC（近场通讯）、蓝牙、Zigbee 不同的无线连接方式。无线连接芯片和传感器芯片是物联网两大基础技术和核心元器件，而公司在这两方面产品种类齐全，有着深厚供应商资源以及优质的客户资源，同时公司技术实力雄厚，能够针对客户需求提供技术支持和应用解决方案。

图 9：润欣科技主要产品

产品类型	应用领域	下游应用	下游产品图例	主要客户
无线连接芯片	移动通讯	MIFI 无线数据卡		中兴康讯，TCL，龙旗科技
无线连接芯片	移动通讯	智能手机		中兴康讯、辉煌国际、华勤通讯、TCL
传感器芯片	移动通讯	智能手机		中兴康讯、宇龙通信、海尔集团、华勤通讯、壹人壹本
WiFi 及网络处理器芯片	宽带接入	PLC 技术的 IPTV 应用		共进电子
WiFi 及网络处理器芯片	宽带接入	大功率 AP 和路由器		中兴康讯、傲天动联、袁创通信
无线连接芯片	消费电子	Smart TV，OTT 智能电视显示和遥控设备		TCL、创维
无线连接芯片	消费电子	智能穿戴设备，智能家居		凌拓、美的

数据来源：招股说明书，国泰君安证券研究

4. “供应商+客户+技术”构建公司护城河

全球领先 IC 供应商为公司盈利能力、技术能力提供保障。公司长期坚持与志全球领先的 IC 供应商合作，包括高通创锐讯、新思、恩智浦、思佳讯、AVX/京瓷、普思等各细分领域领导企业。公司可以有效利用优质供应商在技术、品牌、规模方面的优势，开拓中下游高端市场；同时公司在与优质供应商合作过程中，能够不断了解吸收供应商开发的新产

品新技术，不断提升公司整体技术实力和水平，也能更好的把握世界 IC 技术发展趋势，进而保证了公司拥有为下游客户提供领先、优质的技术支持工作和完备的 IC 应用解决方案。

优质客户资源有利于公司品牌塑造，提高对上游议价能力。公司与行业知名电子产品制造商如中兴康讯、共进电子等建立并保持有稳定的合作关系。与优质客户的稳定合作关系不仅能维持公司在其细分市场领域份额和收入，还能够塑造公司的品牌，进而赢得更多客户资源；同时因为拥有大量优质客户资源，在于供应商进行谈判时，拥有更多的筹码，能够以更具竞争力的成本获取 IC 产品，也能获取更多的资源。

技术支持服务为公司市场开拓提供支撑。随着 IC 分销行业的不断发展和进步，针对下游客户的需求提供技术支持服务和应用解决方案已经是 IC 分销行业发展趋势，可以说技术整合水平很大程度上影响了 IC 分销商客户稳定性和市场开拓能力。公司在供应商现有的芯片平台基础上，采取自主研发或与客户合作研发的方式完成 IC 应用解决方案。目前拥有数十人的研发和技术团队，完成 172 项解决方案，其中自主研发 39 项，与高通创锐讯合作完成 75 项，与新思合作完成 17 项，与恩智浦合作完成 7 项，与瑞声科技合作完成 5 项，并且绝大部分已经部分已经开始批量生产。经过长期发展，公司拥有 WiFi 全制式、蓝牙、NFC、Zigbee 等不同无线连接 IC 产品全套的软硬件开发工具，应用软件、安全认证和 IP 协议栈，拥有很强的技术实力，这为公司开拓市场提供了重要支撑。

5. 盈利预测与估值

5.1. 盈利预测

基于以上分析，我们对公司未来业绩预测基本假设如下：

- 物联网行业 2016 年下半年进入推广期，带动相关芯片器件的放量，为公司业绩提供保障；

预测 2016-2017 年收入为 15.5 亿元、21.0 亿元，同比增长 35%、35%和 56%，预计 2016-2017 年归母净利润 5700 万元、7900 万元，同比增长 39%和 38%。对于 2016-2017 年 EPS 分别为 0.48 元和 0.66 元。

表 1: 公司业绩预测

亿元		2015A	2016E	2017E
营业收入	WIFI 及网络处理器	4.5	6.3	8.8
	YOY		40.00%	40.00%
	电容	1.6	2.1	2.7
	YOY		30.00%	30.00%
	传感器芯片	1.5	2.0	3.0
	YOY		40.00%	45.00%
	无线连接芯片	1.1	1.5	2.1
	YOY		40.00%	40.00%
	射频及功率放大器器件	1.0	1.2	1.4
	YOY		20.00%	20.00%
	音频及功率放大器器件	0.6	0.7	0.9
	YOY		30.00%	30.00%
	连接器	0.3	0.4	0.5
	YOY		30.00%	30.00%
	微处理器芯片	0.1	0.1	0.1
	YOY		20.00%	20.00%
	其他	0.9	1.1	1.4
	YOY		30.00%	30.00%
毛利率		11.87%	12.11%	12.11%
	WIFI 及网络处理器	11.59%	11.80%	11.80%
	电容	10.39%	10.40%	10.40%
	传感器芯片	10.24%	10.50%	10.50%
	无线连接芯片	15.34%	15.60%	15.60%
	射频及功率放大器器件	10.59%	11.60%	11.60%
	音频及功率放大器器件	10.65%	10.70%	10.70%
	连接器	14.82%	15.00%	15.00%
	微处理器芯片	17.02%	17.30%	17.30%
	其他	15.35%	15.35%	15.35%

数据来源: 国泰君安证券研究

5.2. 估值分析

PE 法: 采用 PE 估值, 对比行业可比公司, 考虑到公司为次新股, 给予公司 2016 年 4 倍 PEG, 对应合理估值为 78 元。

PS 法: 采用 PS 估值, 按照可比公司, 给予公司 2016 年 8.2 倍 PS (次新股应享受溢价), 对应合理估值为 105 元。

考虑到公司为次新股, 以及所处行业的爆发性, 我们采用 PS 估值, 给予目标价 105 元。我们认为, 公司作为领先的 IC 授权分销商, 拥有良好的上下游基础, 依托技术增值服务, 形成公司较强的竞争力。首次覆盖, 给予“增持”评级。

表 2：可比公司估值（2016.6.27）

证券代码	证券简称	收盘价	EPS			PE			PS
			2015	2016	2017	2015	2016	2017	2016
000062.SZ	深圳华强	27.05	0.52	0.59	0.7	52	46	39	5
		可比公司平均				52	46	39	5
300493.SZ	润欣科技	80.39							

数据来源：国泰君安证券研究

6. 风险提示

- 1) **物联网建设不及预期的风险。**尽管随着 NB-IoT 进入商业推广阶段，物联网具备加速大规模建设条件，但不排除因为其他技术、政策及商业应用等方面问题导致物联网建设不达预期。
- 2) **国内 IC 市场发展趋缓的风险。**尽管目前国内 IC 市场持续高速发展，但是传统行业驱动因素智能手机在全球范围内增速还是放缓，PC 出现下滑，不排除上述因素可能会对国内 IC 市场发展造成冲击。
- 3) **公司在物联网市场开拓不及预期风险。**虽然公司已经在智能家居、智能照明和智能医疗等物联网领域进行了开拓，但是物联网应用场景十分丰富复杂，对公司的技术支持能力要求非常高，未来公司存在物联网市场开拓不及预期风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1.投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2.投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		