

硕贝德 (300322)

天线业务渐回暖，指纹识别放光彩

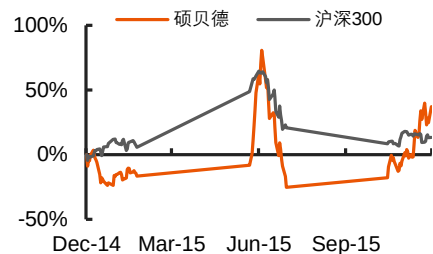
推荐（维持）

现价：18.55 元

主要数据

行业	通信
公司网址	www.speed-hz.com
大股东/持股	惠州市硕贝德控股有限公司 /33.68%
实际控制人/持股	朱坤华/24.52%
总股本(百万股)	405
流通 A 股(百万股)	357
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	75.16
流通 A 股市值(亿元)	66.20
每股净资产(元)	1.33
资产负债率(%)	49.60

行情走势图



相关研究报告

《硕贝德*300322*转型阵痛期，业绩释放可期》
2015-10-25

证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号
S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.CN

研究助理

蒋朝庆 一般从业资格编号
S1060115080090
0755-33547558
JIANGCHAOQING431@PINGAN.COM.CN

何冰凌 一般从业资格编号
S1060115090053
0755-33547557
HEBINGLING057@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

近日，我们调研了硕贝德，对公司经营情况等进行了调研。

平安观点：

- **新客户开拓助力，天线业务渐回暖：**硕贝德作为国内无线通信终端天线龙头企业之一，在手机天线、平板电脑天线、笔记本电脑天线等产品的技术与市场上处于国内领先地位。2015 上半年手机天线业务营收 1.83 亿，相比去年同期下降约 32%，天线业务营收下降主要因为传统大客户手机销量的下滑所致。公司积极开拓新客户，目前新增客户有 OPPO, VIVO, HTC, 乐视等，预计天线业务将逐渐回暖。同时公司控股深圳璇瑰和利美实业后，将积极实践“机壳天线一体化”的战略，为天线业务的发展提供了坚实基础。
- **指纹识别逐渐放量，未来业绩弹性巨大：**指纹识别是一个“需求渴望+供给推动”的新兴产业，以其“快捷性、安全性、准确性、稳定性、易用性”的综合优势正在迅速扩张。根据我们测算，2015 至 2018 年指纹识别在手机市场应用的规模分别为 225.63 亿元、394.60 亿元、546.05 亿元、719.48 亿元，年复合增长率约为 47%。公司以收购科阳光电和凯尔光电的方式快速切入芯片封装和摄像模组行业，在指纹识别芯片封装领域，公司已经与几家行业内的领先厂商建立了供货关系。科阳光电采用汇顶科技的指纹识别方案，主要供货魅族、中兴等，其设计年产能超过 12 万片。公司目前指纹识别模组月出货量约百万套，随着指纹识别逐渐成为智能手机的标配，未来指纹识别模组将给公司带来巨大的业绩弹性。
- **并购扩张进行时，未来整合预期强：**近期公司并购整合意向明显，在停止并购杰普特后，公司拟收购深圳璇瑰和利美实业 51% 的股权，并参股鑫濠信精密 35% 的股权。深圳璇瑰主要从事消费电子精密结构件的研发、设计、生产和销售，已经成为国内消费电子精密结构件主要规模化生产厂商之一，已成为三星、中兴、魅族、宇龙、天宇、金立、闻泰、天珑等国内外

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	504	830	815	2190	2556
YoY(%)	38.2	64.8	-1.8	168.7	16.8
净利润(百万元)	38	55	-59	132	169
YoY(%)	-10.3	43.1	-209.1	-321.2	28.5
毛利率(%)	23.0	23.6	23.2	26.5	26.8
净利率(%)	7.6	6.6	-7.3	6.0	6.6
ROE(%)	6.6	7.4	-9.5	18.2	20.0
EPS(摊薄/元)	0.09	0.13	-0.15	0.32	0.42
P/E(倍)	197.2	137.8	-126.4	57.1	44.5
P/B(倍)	14.2	12.9	15.0	12.7	10.4

知名制造商的合格供应商。利美实业目前主营产品是镁铝合金电视机边框，硕贝德出资控股后，利美实业的业务将从目前的电视机转到手机等移动终端。公司并购扩张旨在发力手机等移动终端的机壳天线一体化，我们认为未来公司仍有进一步整合扩张的预期。

- **投资策略：**我们预计 15-17 年营业收入分别为 8.15/21.90/25.56 亿元，对应的 EPS 分别为 -0.15/0.32/0.42 元，对应 PE 为 -126/57/44 倍。公司目前处于转型阵痛期，业务整合后有望恢复新一轮的上涨周期，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**需求不及预期、并购整合风险、技术创新风险等。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	562	434	2164	1065
现金	47	135	361	422
应收账款	183	100	660	228
其他应收款	7	3	24	8
预付账款	7	15	45	25
存货	96	71	358	141
其他流动资产	223	110	716	242
非流动资产	561	539	1171	1303
长期投资	0	0	0	0
固定资产	401	385	929	1051
无形资产	46	54	60	68
其他非流动资产	114	100	182	185
资产总计	1123	974	3334	2368
流动负债	436	365	2613	1535
短期借款	83	104	1504	1066
应付账款	141	86	498	181
其他流动负债	212	175	611	288
非流动负债	27	25	57	54
长期借款	0	-2	31	27
其他非流动负债	27	27	27	27
负债合计	462	390	2670	1589
少数股东权益	78	82	71	58
股本	225	405	405	405
资本公积	209	29	29	29
留存收益	159	124	199	295
归属母公司股东权益	583	502	593	721
负债和股东权益	1123	974	3334	2368

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	11	104	-440	825
净利润	49	-55	121	156
折旧摊销	30	26	44	66
财务费用	4	10	58	85
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-81	123	-663	518
其他经营现金流	9	0	0	0
投资活动现金流	-174	-5	-675	-198
资本支出	165	-22	631	133
长期投资	-9	0	0	0
其他投资现金流	-18	-26	-44	-66
筹资活动现金流	38	-34	-57	-128
短期借款	28	0	0	0
长期借款	0	-2	33	-3
普通股增加	113	0	0	0
资本公积增加	-91	0	0	0
其他筹资现金流	-12	-32	-90	-125
现金净增加额	-126	65	-1172	499

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	830	815	2190	2556
营业成本	635	626	1610	1871
营业税金及附加	5	4	12	13
营业费用	12	13	35	41
管理费用	128	228	343	372
财务费用	4	10	58	85
资产减值损失	5	0	0	0
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	50	-67	133	173
营业外收入	5	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	55	-63	137	177
所得税	6	-8	16	21
净利润	49	-55	121	156
少数股东损益	-5	4	-10	-13
归属母公司净利润	55	-59	132	169
EBITDA	88	-34	222	310
EPS (元)	0.13	-0.15	0.32	0.42

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	64.8	-1.8	168.7	16.8
营业利润(%)	15.9	-232.2	300.0	30.2
归属于母公司净利润(%)	43.1	-209.1	-321.2	28.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	23.6	23.2	26.5	26.8
净利率(%)	6.6	-7.3	6.0	6.6
ROE(%)	7.4	-9.5	18.2	20.0
ROIC(%)	7.6	-8.4	7.3	11.6
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	41.1	40.1	80.1	67.1
净负债比率(%)	5.3	-5.5	177.9	87.3
流动比率	1.3	1.2	0.8	0.7
速动比率	1.1	1.0	0.7	0.6
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.8	0.8	1.0	0.9
应收账款周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标 (元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.13	-0.15	0.32	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.26	-1.09	2.04
每股净资产(最新摊薄)	1.44	1.24	1.46	1.78
估值比率	-	-	-	-
P/E	137.8	-126.4	57.1	44.5
P/B	12.9	15.0	12.7	10.4
EV/EBITDA	86.7	-225.0	39.6	26.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。
平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033