

日期: 2019年10月14日

行业: 电子元器件



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

基本数据 (2019H1)

报告日股价 (元)	37.50
12mth A 股价格区间 (元)	18.89-38.69
总股本 (亿股)	9.69
无限售 A 股/总股本 (%)	83.6%
流通市值 (亿元)	304
每股净资产 (元)	4.17
PBR (X)	8.99

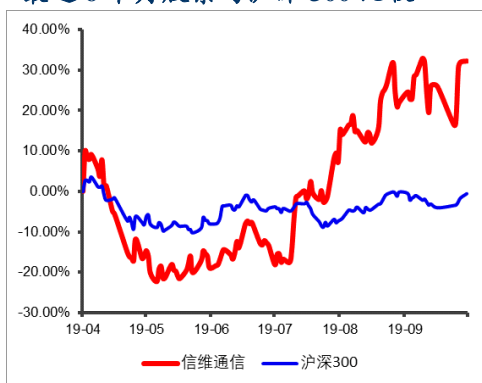
主要股东 (2019H1)

彭浩	20.29%
香港中央结算有限公司	2.68%
于伟	2.09%

收入结构 (2019H1)

移动终端天线及配件	100%
-----------	------

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

三季度拐点初现 静待未来业绩绽放

■ 公司动态事项

公司10月10日发布2019年三季报预告, 报告预期前三季度归母净利润8.1亿元-8.4亿元, 同比下降2.58%-6.06%; 预期单三季度归母净利润4.41亿元-4.71亿元, 同比增长3.82%-10.87%。

■ 事项点评

三季度业绩拐点初现

公司定位为全球领先的泛射频领域一站式解决方案服务商, 主要业务包括传统天线、无线充电、EMI/EMC 以及连接器。随着消费电子行业迎来三季度旺季, 公司各项业务逐步放量, 第三季度的盈利水平有望创历史新高。

生产基地资本开支收敛助推盈利能力

公司生产所在地包括深圳、北京、常州、越南, 未来仍将包括印度。北京和深圳工厂承载公司目前的主要产能; 常州工厂于2016年开始建设, 将从原先18万平逐渐扩大至63万平, 土建阶段竣工, 1号和2号厂房已经搬入设备; 越南工厂是公司第一个海外工厂, 与未来的印度工厂一同将为客户的海外市场开拓需求提供更好配套。由于深圳工厂的设备搬迁、常州以及海外工厂的建设, 公司近两年资本开支较大, 但经历2018年资本支出(17.33亿元)高位后, 未来有望快速回落正常水平, 并带动公司盈利能力翻转。

5G 周期带动公司成长

5G 周期对公司业绩增长具有重要意义。从手机天线来看, Massive MIMO 带来手机端天线数量的显著放量, 公司手机天线业务单机价值量显著增加。从 EMI/EMC 来看, 5G 提升消费终端器件数量, 从而衍生出更高的电磁屏蔽要求。另外, 公司参股德清华莹, 跟进手机滤波器业务, 在射频器件量价齐升以及国产替代强化的大趋势下, 公司该细分业务空间广阔。

■ 盈利预测与估值

由于公司近两年资本开支较大, 我们调低公司业绩预期, 具体为: 2019-2021 年公司营收分别为 55.45 亿元、73.19 亿元、91.49 亿元, 同比增长 17.80%、32.00% 和 25.00%; 归母净利润分别为 11.15 亿元、14.56 亿元和 18.91 亿元, 同比增长分别为 12.87%、30.60% 和 29.88%; EPS 分别为 1.15、1.50 和 1.95 亿元; 对应 PE 分别为 33X、25X 和 19X。未来六个月内, 维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,706.91	5,544.74	7,319.06	9,148.82
年增长率	37.04%	17.80%	32.00%	25.00%
归属于母公司的净利润	987.80	1,114.92	1,456.08	1,891.17
年增长率	11.11%	12.87%	30.60%	29.88%
每股收益 (元)	1.01	1.15	1.50	1.95
PER (X)	37.19	32.58	24.95	19.21

资料来源: Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	937	1587	1819	4083
存货	535	294	800	567
应收账款及票据	2226	294	800	567
其他	63	102	102	102
流动资产合计	3870	3948	6381	8124
长期股权投资	117	102	102	102
固定资产	776	1417	1217	1018
在建工程	841	0	0	0
无形资产	826	1295	1207	1118
其他	101	168	129	129
非流动资产合计	3346	2998	2670	2382
资产总计	7217	6945	9051	10506
短期借款	716	0	0	0
应付账款及票据	858	751	1513	1223
其他	187	100	100	100
流动负债合计	2112	2212	2974	2684
长期借款和应付债券	1357	1357	1357	1357
其他	0	104	104	104
非流动负债合计	1400	1361	1361	1361
负债合计	3512	2212	2974	2684
少数股东权益	23	25	28	33
股东权益合计	3682	4734	6077	7822
负债和股东权益总计	7217	6945	9051	10506
现金流量表(单位: 百万元)				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	990	1117	1459	1895
折旧和摊销	118	328	328	288
营运资本变动	4549			
经营活动现金流	609	2427	0	0
资本支出	1734	0	0	0
投资收益	57	0	0	0
投资活动现金流	-1734	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	868	-876	-156	-162
净现金流	-279	908	232	2264

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4707	5545	7319	9149
营业成本	3597	3438	4538	5672
营业税金及附加	39	55	73	91
营业费用	70	111	146	183
管理费用	142	444	659	778
财务费用	46	183	186	195
资产减值损失	34	0	0	0
投资收益	8	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1133	1117	1459	1895
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	1128	1314	1717	2230
所得税	138	197	258	334
净利润	990	1117	1459	1895
少数股东损益		2	3	4
归属母公司股东净利润	988	1115	1456	1891

财务比率分析

指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	37%	18%	32%	25%
EBITDA 增长率	52%	38%	22%	21%
EBIT 增长率	52%	23%	27%	28%
净利润增长率	49%	14%	31%	30%
毛利率	37%	38%	38%	38%
EBITDA/总收入	26%	31%	28%	28%
EBIT/总收入	24%	25%	24%	25%
净利润率	21%	20%	20%	21%
资产负债率	47%	32%	33%	26%
流动比率	193%	464%	396%	614%
速动比率	159%	418%	340%	563%
总资产回报率 (ROA)	16%	20%	19%	21%
净资产收益率 (ROE)	27%	24%	24%	24%
EV/营业收入	8	7	5	4
EV/EBITDA	31	21	17	13
PE	37	33	25	19
PB	10	8	6	5

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。