

5G 驱动行业景气度上行，无源器件龙头有望持续受益

——昂纳科技 (0877.HK) 2018 年度业绩点评报告

海外公司简报

◆2018 年业绩小幅超预期，毛利率回落及 OPEX 管控带来净利润维稳

2018 年公司实现营收 25 亿港元，同比上升 24%，较彭博一致预期的 24 亿高约 4%。盈利能力来看，毛利率同比下降 4.3 个百分点至 31.3%，较彭博一致预期的 32.8% 低约 1.5 个百分点，主要由于镀膜业务毛利率大幅下滑以及核心光器件业务受产品结构调整影响小幅下降。受益有效预算管理以及营运杠杆效应，经营开支占收入的比率同比下降 2.3 个百分点至 21.5%；叠加一次性大额公允价值收益贡献，净利率提升 0.2 个百分点至 10.3%，实现归母净利润 2.6 亿元人民币，同比上升 25%，较彭博一致预期的 2.5 亿元高约 4%。

◆5G 驱动行业景气度上行，保障光器件业务维持较快成长

受益于海外 DCI 市场需求释放，2018 年公司核心光器件业务实现营收 21 亿元，同比上升 31%，增速远高于同业。尽管 2019 年海外 IDC 及 DCI 市场建设有所放缓带来供数通应用的光器件需求面临增速放缓压力；然而考虑到全球主要电讯运营商陆续启动 5G 基建，电讯市场需求或于 1H19 见底 2H19 明显回升，驱动光器件行业景气度上行。受益于行业整体回暖，叠加 Ciena 等大客户供应链份额有望继续提升，公司光器件业务有望维持较快成长。

◆新兴业务延续快速成长，实际前景等待放量验证

18 年工业传感业务同比下降 5% 至 4.1 亿元，由于镀膜业务大幅下滑；剔除镀膜业务后整体营收同比增长 35%，其中工业激光器、LiDAR、机器视觉、电子烟营收分别同比上升 23%/53%/36%/51%。工业激光器由于工业需求疲软存在一定不确定性；LiDAR 陆续取得全球一流客户订单有望维持快速成长；电子烟通过在新客户 Juul 供应链份额提升有望延续较快成长。各项新业务方起步，机遇与挑战并存，实际业务前景需等待放量验证。

◆估值与评级

鉴于 5G 相关光器件需求于 2019 年开始释放，我们上调 19 年净利润预期 9% 至 3.0 亿港元，维持 20 年净利润预测为 3.6 亿港元，对应 18-20E CAGR 为 17%。参考公司历史估值区间 10-18 倍，考虑到光器件行业景气度上行、新业务客户基础逐步扩大有助于公司整体业绩维持较快增长，认为给予 19 年 1.0 倍 PEG（对应 19/20 年 17/14 倍 PE）为合理估值水平，上调目标价至 6.3 港元，维持“买入”评级。

◆风险提示：无源行业竞争加剧；有源技术进展放缓；新兴业务拓展不及预期。

业绩预测和估值指标

指标 (港币)	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入 (百万)	1,598.3	2,035.1	2,516.4	3,010.4	3,653.9
净利润 (百万)	130.6	208.9	261.8	296.2	359.0
净利润增长率 (%)	58.2	59.9	25.3	13.1	21.2
EPS (元)	0.18	0.28	0.35	0.37	0.45
P/E	25	17	13	12	10

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 3 月 22 日

买入 (维持)

当前股价/目标价：4.6/6.3 港元

分析师

付天姿 (执业证书编号：S0930517040002)

CFA · FRM

021-52523692

futz@ebsec.com

联系人

吴柳燕

021-52523690

wuliuyan@ebsec.com

市场数据

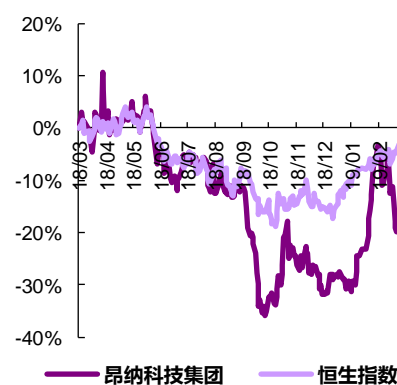
总股本(亿股)：8.01

总市值(亿元)：37.02

一年最低/最高(元)：3.16/5.65

近 3 月换手率：20.1%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.6	96.7	-3.8
绝对	-2.9	111.9	-7.8

资料来源：Wind

相关研报

海外 DCI 需求确定性高，5G 潜在机遇渐行渐近…… 2018-08-22
全球无源器件龙头，拓展有源打开上升空间…… 2018-07

附录

表 1: 损益表

(单位: 百万港币)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,598	2,035	2,516	3,010	3,654
营业成本	(1,029)	(1,309)	(1,728)	(2,094)	(2,563)
毛利	570	726	788	917	1,091
其它收入	20	30	83	60	62
营业开支	(429)	(484)	(543)	(612)	(724)
营业利润	161	273	328	365	429
财务成本净额	(6)	(24)	(21)	(16)	(11)
应占利润及亏损	0	0	(25)	(25)	(25)
税前利润	154	249	282	325	393
所得税开支	(26)	(43)	(24)	(32)	(39)
税后经营利润	129	206	258	292	354
少数股东权益	2	3	4	4	5
净利润	131	209	262	296	359
息税折旧前利润	221	384	461	528	623
息税前利润	159	301	328	365	429
每股收益 (元)	0.18	0.28	0.35	0.37	0.45
每股股息 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 资产负债表

(单位: 百万港币)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	2,487	3,104	3,809	4,438	5,201
流动资产	1,487	1,781	2,244	2,692	3,273
现金及短期投资	534	408	503	602	731
有价证券及短期投资	18	0	6	6	6
应收账款	461	708	879	1,051	1,276
存货	270	377	507	619	762
其它流动资产	204	288	349	414	499
非流动资产	999	1,323	1,565	1,746	1,928
长期投资	0	2	(10)	(23)	(35)
固定资产净额	614	852	979	1,052	1,113
其他非流动资产	386	468	596	716	850
总负债	1,058	1,071	1,061	997	1,007
流动负债	995	1,053	1,011	918	904
应付账款	198	235	328	398	487
短期借债	684	654	497	303	158
其它流动负债	113	165	186	217	260
长期负债	63	18	50	80	103
长期债务	29	0	30	60	90
其它	34	18	20	20	13
股东权益合计	1,429	2,033	2,748	3,440	4,194
股东权益	1,421	2,032	2,750	3,446	4,205
少数股东权益	8	2	(2)	(6)	(11)
负债及股东权益总额	2,487	3,104	3,809	4,438	5,201
净现金/(负债)	(213)	(263)	(44)	219	470
营运资本	533	850	1,057	1,272	1,550
长期可运用资本	1,491	2,051	2,798	3,520	4,297
股东及少数股东权益	1,429	2,033	2,748	3,440	4,194

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 现金流量表

(单位: 百万港币)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	(60)	(20)	137	196	199
净利润	131	209	262	296	359
折旧与摊销	62	83	133	163	194
营运资本变动	(426)	(434)	(207)	(214)	(279)
其它	173	121	(50)	(48)	(75)
投资活动现金流	(555)	(169)	(354)	(318)	(338)
资本性支出净额	(130)	(251)	(337)	(305)	(325)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	16	(2)	13	13	13
其它资产变化	(440)	84	(29)	(25)	(25)
自由现金流	(261)	(403)	(323)	(214)	(250)
融资活动现金流	657	321	312	220	267
股本变动	18	13	457	400	400
净债务变化	639	(60)	(126)	(164)	(115)
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	0	367	(19)	(16)	(18)
净现金流	42	131	95	99	129

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不将与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼