

**投资评级 优于大市 维持**

## 利润率显著改善，业绩拐点确认

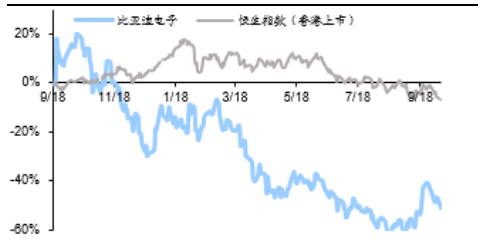
### 股票数据

10月31日收盘价(港元)	9.19
52周股价波动(港元)	7.74-25.81
总股本/流通A股(百万股)	2253/2253
总市值/流通市值(百万港元)	20705/20705

### 相关研究

《推陈出新，拐点显现》2018.10.10

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	9.95	11.53	1.11
相对涨幅(%)	12.80	19.13	9.77

资料来源：海通证券研究所

分析师:周旭辉

Tel:(021)23210907

Email:zxh12382@htsec.com

证书:S0850518090001

分析师:张向伟

Tel:(021)23154141

Email:zxw10402@htsec.com

证书:S0850517070011

### 投资要点:

- 事件:公司公告三季度业绩。**2018年前三季度,公司实现营业收入294.9亿元,同比增长3.59%,毛利32.6亿元,同比增1.17%,母公司权益拥有人应占溢利18亿元,同比下降9.22%,基本每股盈利0.80元。
- Q3收入略有下滑。**18年Q3单季度收入99.9亿元,同比下降9%,我们认为主要源于公司与手机部件不相关的组装业务出现下滑,而手机部件业务依然保持平稳。
- 毛利出现明显向上拐点。**18年Q3单季度毛利12.6亿元,同比+12%,出现明显向上拐点(18年Q1为-2%,Q2为-7%);毛利率为12.5%,显著改善,同比+2.4pct,环比+2.0pct;我们认为毛利率改善的原因源于:1)低毛利的组装业务主动收缩;2)高毛利的3D玻璃业务收入快速增长。
- 净利润也出现向上拐点。**18年Q3单季度净利润为6.7亿元,同比+1%,较前两个季度显著改善(Q1同比-13%,Q2同比-15%);Q3单季度净利率6.7%,同比+0.3pct,环比+1.5pct,均显著改善。Q3净利润增速不及毛利,主要源于研发费用投入较大,公司在汽车电子、陶瓷等领域持续投入,为明年新的业务放量做准备。
- 拐点确认,利润率有望持续改善。**我们认为公司毛利率、净利润率能够持续改善,主要源于:1)高毛利的3D玻璃产能逐步释放,一体化生产能力能够给公司带来订单,并且成本优势明显;2)未来两个季度18Q4、19Q1对应同期低基数,17Q4、18Q1净利润分别为6.0、4.6亿元,基数较低。
- 盈利预测及投资建议。**我们预计公司2018-2020年分别实现归母净利润25.40、29.06和33.27亿元,同比增速分别为-1.73%、+14.42%和+14.46%;分别实现每股收益1.13、1.29和1.48元;结合同业估值和公司增速,我们认为公司合理PE估值区间为对应2018年10-12X,对应11.30-13.56元/股,按照1港元=0.88元人民币估算,对应合理价格区间为:12.84-15.41港元/股,优于大市评级。
- 风险提示:**手机行业竞争加剧;手机部件价格战。

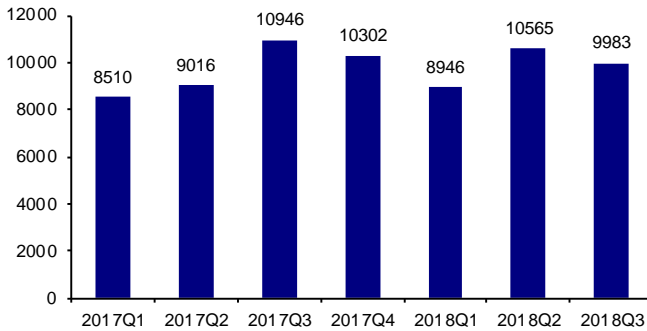
### 主要财务数据及预测

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	36980.05	39151.39	42207.50	46405.25	51030.78
(+/-)YoY(%)	25.32%	5.87%	7.81%	9.95%	9.97%
净利润(百万元)	1233.49	2584.87	2540.04	2906.40	3326.76
(+/-)YoY(%)	35.83%	57.07%	-1.73%	14.42%	14.46%
全面摊薄EPS(元)	0.55	1.15	1.13	1.29	1.48
毛利率(%)	7.62%	11.00%	10.35%	10.57%	10.79%
净资产收益率(%)	11.06%	19.93%	15.65%	15.67%	15.68%

资料来源:公司年报(2016-2017),海通证券研究所

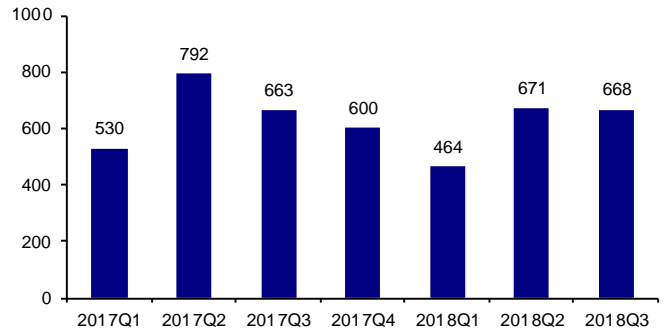
备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 公司单季度收入情况 (百万元)



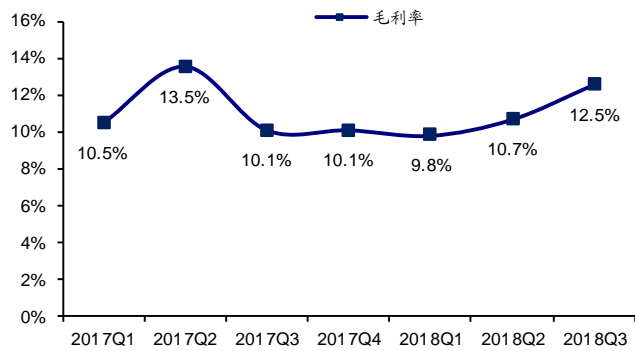
资料来源: wind, 海通证券研究所

图2 公司单季度净利润情况 (百万元)



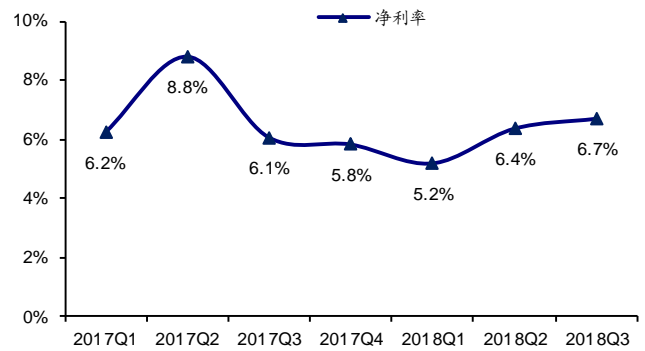
资料来源: wind, 海通证券研究所

图3 公司单季度毛利率情况



资料来源: wind, 海通证券研究所

图4 公司单季度净利率情况



资料来源: wind, 海通证券研究所

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元人民币)	EPS (元)			PE (倍)			PS (倍)	PB (倍)
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2018E	2018E
00698.hk	通达集团	54	0.13	0.18	0.22	6.45	4.75	3.95	0.63	0.92
02018.hk	瑞声科技	647	4.36	4.33	5.01	12.15	12.24	10.56	2.88	3.08
02382.hk	舜宇光学 科技	662	2.66	3.04	4.39	22.82	19.85	13.75	2.30	6.31
	均值					13.81	12.28	9.42	1.94	3.44

 注: 市值为 2018 年 10 月 31 日收盘价计算的市值, EPS 为 wind 一致预期  
 资料来源: wind, 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>39150.97</b>	<b>42207.50</b>	<b>46405.25</b>	<b>51030.78</b>
每股收益	1.15	1.13	1.29	1.48	营业成本	34510.00	37455.09	41099.66	45098.60
每股净资产	6.30	7.21	8.23	9.41	毛利率%	11.00%	10.35%	10.57%	10.79%
每股经营现金流	0.81	2.01	2.01	1.83	营业税金及附加				
每股股利	0.24	0.23	0.26	0.30	营业税金率%				
<b>价值评估</b>					营业费用	229.10	244.80	264.51	285.77
P/E	6.59	6.76	5.70	5.09	营业费用率%	0.59%	0.58%	0.57%	0.56%
P/B	1.36	1.19	1.04	0.91	管理费用	434.02	464.28	505.82	551.13
P/S	0.42	0.39	0.35	0.32	管理费用率%	1.11%	1.10%	1.09%	1.08%
EV/EBITDA					EBIT	2674.15	2692.68	3096.70	3564.35
股息率 (%)	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	财务费用	5.91	4.00	5.00	5.00
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%
毛利率	11.00%	10.35%	10.57%	10.79%	资产减值损失				
净利润率	6.60%	6.02%	6.26%	6.52%	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
净资产收益率	18.21%	15.65%	15.67%	15.68%	<b>营业利润</b>	<b>2680.06</b>	<b>2696.68</b>	<b>3101.70</b>	<b>3569.35</b>
资产回报率	10.18%	8.78%	15.67%	15.68%	营业外收支	312.14	250.00	270.00	290.00
投资回报率					<b>利润总额</b>	<b>2992.20</b>	<b>2946.68</b>	<b>3371.70</b>	<b>3859.35</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	4268.61	4387.91	5041.92	5759.57
营业收入增长率	5.87%	7.81%	9.95%	9.97%	所得税	-407.26	-406.64	-465.29	-532.59
EBIT 增长率	113.89%	0.69%	15.00%	15.10%	有效所得税率%	13.61%	13.80%	13.80%	13.80%
净利润增长率	109.56%	-1.73%	14.42%	14.46%	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>2584.87</b>	<b>2540.04</b>	<b>2906.40</b>	<b>3326.76</b>
资产负债率	44.10%	43.89%	42.53%	41.20%					
流动比率	1.50	1.73	1.88	2.04	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
速动比率	1.09	1.32	1.46	1.62	货币资金	2822.27	6717.46	9008.61	11838.89
现金比率	0.25	0.53	0.66	0.80	应收款项	9211.00	9944.78	10933.84	12023.69
<b>经营效率指标 (%)</b>					存货	4607.85	5130.83	5630.09	6177.89
应收帐款周转天数	86	86	86	86	其它流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	49	50	50	50	流动资产合计	16641.19	21793.07	25572.54	30040.47
总资产周转率	154.22%	145.88%	143.77%	141.48%	长期股权投资	13.78	13.78	13.78	13.78
固定资产周转率	612.06%	629.08%	739.86%	913.72%	固定资产	6396.61	6709.39	6272.16	5584.94
					在建工程	2324.06	2000.00	1500.00	1500.00
					无形资产	25.07	17.07	19.07	31.07
					非流动资产合计	7710.80	7140.24	6705.01	6029.79
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>资产总计</b>	<b>24351.99</b>	<b>28933.31</b>	<b>32277.55</b>	<b>36070.26</b>
净利润	2584.87	2540.04	2906.40	3326.76	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
折旧摊销	1594.46	1695.23	1945.23	2195.23	应付账款	8982.99	10404.19	11416.57	12527.39
营运资金变动	-2539.09	177.97	-457.35	-506.35	预收账款				
经营活动现金流	1833.73	4520.88	4534.58	4133.04	其它流动负债	1931.65	2000.00	2000.00	2000.00
固定资产投资	116.11	0.00	0.00	0.00	流动负债合计	11088.01	12591.10	13622.07	14753.37
<b>无形资产投资</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	-2090.48	-2000.00	-1500.00	-1500.00	其它长期负债	107.01	107.01	107.01	107.01
投资活动现金流	-1815.75	-1870.00	-1370.00	-1370.00	非流动负债合计	107.01	107.01	107.01	107.01
债务变化	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>负债总计</b>	<b>11195.02</b>	<b>12698.11</b>	<b>13729.08</b>	<b>14860.38</b>
<b>股票发行</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	实收资本	4052.23	4052.23	4052.23	4052.23
融资活动现金流	-199.51	-540.77	-508.01	-581.28	普通股股东权益	14191.32	16235.20	18548.48	21209.88
现金净流量	-173.46	2110.11	2656.57	2181.76	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
					<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>24351.99</b>	<b>28933.31</b>	<b>32277.55</b>	<b>36070.26</b>

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 31 日  
资料来源: 公司年报 (2017), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

周旭辉 海外研究团队  
张向伟 海外研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 西部水泥, 比亚迪电子

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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客户。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。在任何情况下, 本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。