中国平安 PING AN 平安证券公司

电子

2017 年 03 月 29 日

麦捷科技 (300319)

并购虽止，无碍发展

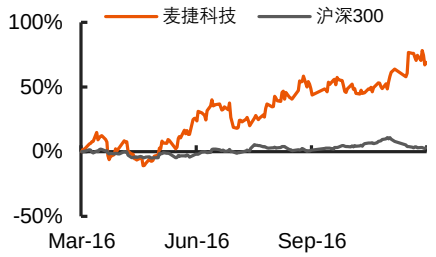
强烈推荐（维持）

现价：39.29 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.szmicrogate.com
大股东/持股	新疆动能东方股权投资有限公司/27.44%
实际控制人/持股	丘国波/%
总股本(百万股)	234
流通 A 股(百万股)	145
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	91.81
流通 A 股市值(亿元)	57.01
每股净资产(元)	9.47
资产负债率(%)	28.40

行情走势图



相关研究报告

《麦捷科技*300319*多点布局，看好长期发展趋势》 2017-03-28
《麦捷科技*300319*业绩高增长，静待资产整合落地》 2017-02-28
《麦捷科技*300319*业绩增长兑现，未来持续增长可期》 2017-01-19

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

投资要点

事项： 3 月 28 日晚，公司公告称，将终止本次发行股份购买资产事项。

平安观点：

- **并购虽止，无碍发展：**公司自 1 月份停牌以来积极推动此次并购，但最终终止此次并购事项。我们认为此次终止并购短期内对公司股价有影响，但长期来看公司基本面并没有太大变化。首先，公司已经完成定增募资，将逐步落实 SAW 滤波器的生产与销售，推动公司射频业务的发展。其次，公司定位“一品麦捷，三足鼎立”的战略积极落实，汽车电子、军工电子、射频 IC 等业务多点开花。再者，公司表示此次仍将积极通过内生式和外延式发展相结合的方式寻求更多的发展机会，未来仍有并购整合的预期。

- **定增募投完成，静待公司 SAW 滤波器起量：**公司于 2016 年底定增募集 8.50 亿元投向 SAW 滤波器和一体电感，我们认为公司完成定增后将加快 SAW 滤波器产线建设，有望实现 SAW 滤波器的国产化。由 2G 到 4G，使用的频段变多、且频带宽了，而且手机每增加一个频段，大约需要增加 2 个滤波器。随着 3/4G 的普及和未来 5G 到来后新频段的增加，手机滤波器的需求将快速增长。SAW 滤波器是手机射频前端的关键器件，其封装技术基本上被国外厂商所垄断，如日本的 Murata、TDK 旗下的 EPCOS、Taiyo 等，公司已掌握了终端射频声表滤波器（SAW）产品技术和生产工艺并开始小批量供货。同时，生产合格率的提高和毛利率相对较高的 MPIM 一体成型功率电感、SAW 滤波器等射频元器件类新产品未来占收入比重的上升，能够一定程度上抵减产品价格下降带来的风险。

- **一品麦捷，三足鼎立：**在移动通信、高端电子元器件等新兴产业快速发展的时代背景下，公司将继续深耕电感和滤波器等高端电子元器件主业，在汽车电子、军工电子、射频 IC 等新兴领域进行产业布局，形成“一品麦捷，三足鼎立”的发展格局：汽车电子方面，星源已经与华南市场前十大智能车机品牌中九家成为重要伙伴，2016 年底取得了 TS16949 汽车认证并成立

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	679	1694	2239	2929	3811
YoY(%)	207.9	149.6	32.2	30.8	30.1
净利润(百万元)	76.9	156	242	300	379
YoY(%)	161.0	103.4	54.8	24.0	26.1
毛利率(%)	21.7	18.7	20.1	20.5	20.7
净利率(%)	11.3	9.2	10.8	10.3	9.9
ROE(%)	6.3	6.8	9.8	10.9	12.1
EPS(摊薄/元)	0.33	0.67	1.04	1.29	1.62
P/E(倍)	119.33	58.7	37.9	30.6	24.2
P/B(倍)	7.63	4.1	3.7	3.3	2.9

了车载事业部，开始进入北汽、众泰、吉利、柳汽、江铃等国内自主品牌的前装市场，同时积极扩张高毛利的教育平板市场；军工电子方面，公司 2015 年 12 月完成收购军工四证齐全的长兴电子，主要生产 IC 封装外壳产品，公司有望通过此次切入军工电子领域契机，未来将积极导入公司电感主业进入军工；射频 IC 方面，公司在基础材料开发、产品电路设计、生产工艺制造等方面进行潜心研究创新，紧跟移动智能终端 IC 平台发展需求来定义开发新产品。公司紧紧围绕着“深耕高端电子元器件主业，积极布局新兴产业”为主题进行发展，业绩增长持续看好。

- **投资策略：**麦捷科技终止并购，无碍长期发展，公司电感和滤波器等高端电子元器件主业有望持续成长，同时积极布局汽车电子、军工电子、射频 IC 等新兴领域。我们预计麦捷科技 2017-2019 年营业收入分别为 22.39/29.29/38.11 亿元，归母净利润分别为 2.42/3.00/3.79 亿元，对应的 EPS 分别为 1.04/1.29/1.62 元，对应 PE 为 38/31/24 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**产品竞争风险，消费电子不景气风险，技术开发风险。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1964	2314	2707	3708
现金	989	845	1008	1311
应收账款	241	419	444	679
其他应收款	6	25	16	37
预付账款	31	27	49	50
存货	632	911	1099	1510
其他流动资产	64	88	90	122
非流动资产	1160	1391	1709	2052
长期投资	0	0	0	0
固定资产	326	558	873	1213
无形资产	26	29	31	35
其他非流动资产	808	805	804	805
资产总计	3124	3706	4415	5760
流动负债	738	1085	1505	2480
短期借款	255	255	631	1165
应付账款	290	441	512	725
其他流动负债	193	389	362	590
非流动负债	150	142	136	130
长期借款	62	54	48	43
其他非流动负债	88	88	88	88
负债合计	888	1227	1641	2610
少数股东权益	22	23	25	26
股本	234	234	234	234
资本公积	1671	1671	1671	1671
留存收益	310	535	822	1179
归属母公司股东权益	2213	2455	2749	3124
负债和股东权益	3124	3706	4415	5760

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	330	120	191	243
净利润	153	243	302	380
折旧摊销	41	36	59	87
财务费用	12	3	17	36
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	109	-162	-187	-260
其他经营现金流	15	0	0	0
投资活动现金流	-215	-268	-376	-430
资本支出	238	231	317	344
长期投资	23	0	0	0
其他投资现金流	46	-36	-59	-87
筹资活动现金流	671	3	-27	-43
短期借款	73	0	0	0
长期借款	-7	-8	-6	-6
普通股增加	18	0	0	0
资本公积增加	852	0	0	0
其他筹资现金流	-267	11	-21	-38
现金净增加额	786	-145	-212	-231

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1694	2239	2929	3811
营业成本	1377	1788	2330	3024
营业税金及附加	6	7	9	12
营业费用	25	34	48	61
管理费用	98	135	185	248
财务费用	12	3	17	36
资产减值损失	12	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	164	273	340	430
营业外收入	14	10	11	11
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	177	282	350	440
所得税	24	39	48	60
净利润	153	243	302	380
少数股东损益	-4	1	2	1
归属母公司净利润	156	242	300	379
EBITDA	208	308	410	548
EPS（元）	0.67	1.04	1.29	1.62

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	149.6	32.2	30.8	30.1
营业利润(%)	105.8	66.4	24.2	26.7
归属于母公司净利润(%)	103.4	54.8	24.0	26.1
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	18.7	20.1	20.5	20.7
净利率(%)	9.2	10.8	10.3	9.9
ROE(%)	6.8	9.8	10.9	12.1
ROIC(%)	5.5	8.2	8.6	9.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	28.4	33.1	37.2	45.3
净负债比率(%)	-30.1	-21.0	-11.3	-2.7
流动比率	2.7	2.1	1.8	1.5
速动比率	1.8	1.3	1.1	0.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标（元）	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.67	1.04	1.29	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.51	0.82	1.04
每股净资产(最新摊薄)	9.47	10.51	11.77	13.37
估值比率	-	-	-	-
P/E	58.68	37.90	30.57	24.25
P/B	4.15	3.74	3.34	2.94
EV/EBITDA	41.4	28.4	21.9	16.8

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：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（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。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

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