中国平安 PING AN 平安证券公司

电子

2017 年 05 月 25 日

麦捷科技 (300319)

深化滤波器合作，强强联手定乾坤

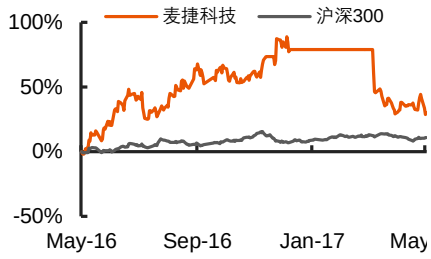
强烈推荐（维持）

现价：28.57 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）	66.76
流通 A 股市值(亿元)	41.46
每股净资产(元)	9.55
资产负债率(%)	26.97

行情走势图



相关研究报告

《麦捷科技*300319*“麦”入射频，“捷”足先登》 2017-04-21
《麦捷科技*300319*并购虽止，无碍发展》 2017-03-29
《麦捷科技*300319*多点布局，看好长期发展趋势》 2017-03-28

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：24 日晚间公司发布公告，公司与中电科技集团重庆声光电有限公司签署股权合作框架协议，双方拟以对子公司互相增资持股的方式就 SAW、FBAR 等高性能滤波器以及双工器进行深入合作。

平安观点：

- **强强联手，与声光电开展股权合作：** 麦捷科技和重庆声光电此前已经在手机用 SAW、FBAR 等高性能滤波器以及双工器领域展开了合作，双方合作进展顺利。为更好保持战略协同和业务发展的需要，双方拟开展股权合作，即双方拟相互持有对方子公司 35%的股权。本次合作以微声滤波器（SAW、TC-SAW、FBAR 等）产品为主要合作业务，双方进行联合产品设计生产和共享供应商代码销售。重庆声光电是中国电子科技集团公司所属的以磁性材料及器件、模拟集成电路、微声器件、光电器件为主业的子集团，囊括 4 个国家 I 类研究所（中国电科第 9、24、26、44 研究所）以及 20 余个民品产业公司。其中 26 所是声表技术门类最全的研究所，同时也是国内振动惯性技术门类最全的研究所，其专业技术国内领先、世界一流。26 所已实现从以压电与声光晶体材料为基础，以声表面波技术和惯性技术两大类专业为支柱的专业格局发展到微声电子技术、惯性技术、微波技术三大专业的格局，是我国压电与声光技术领域实力最强、基础最雄厚的研究和开发单位。
- **“麦”入射频，“捷”足先登：**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，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，基本上被国外厂商所垄断，如日本的 Murata、TDK 旗下的 EPCOS、Taiyo 等。公司与重庆声光电深入合作，有利于加速滤波器的国产化进程，目前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。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	679	1,694	2,239	2,929	3,811
YoY(%)	207.9	149.6	32.2	30.8	30.1
净利润(百万元)	76.9	156	226	284	370
YoY(%)	161.0	103.4	44.6	25.6	30.3
毛利率(%)	21.7	18.7	19.3	19.9	20.5
净利率(%)	11.3	9.2	10.1	9.7	9.7
ROE(%)	6.3	6.8	9.2	10.4	11.9
EPS(摊薄/元)	0.33	0.67	0.97	1.22	1.58
P/E(倍)	86.8	42.7	29.5	23.5	18.0
P/B(倍)	5.6	3.0	2.7	2.5	2.2

- **投资建议：**麦捷科技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。传统的电感业务稳步发展，定增募投高端一体化电感进行差异化竞争；星源电子的显示模组方面，公司积极争取汽车显示市场，提高毛利和竞争力。公司 SAW 滤波器项目进展顺利，与重庆声光电的股权合作将有利于双方合作的稳定和深入。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，归属母公司净利润分别为 2.26/2.84/3.70 亿元，对应的 EPS 分别为 0.97/1.22/1.58 元，对应 PE 为 30/23/18 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，技术更替风险。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	20178	2019E
流动资产	1964	2311	2706	3715
现金	989	825	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	927	1099	1517
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	3702	4415	5767
流动负债	738	1098	1537	2528
短期借款	255	255	663	1208
应付账款	290	449	511	728
其他流动负债	193	394	362	592
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	1240	1673	2659
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	520	791	1140
归属母公司股东权益	2213	2439	2717	3083
负债和股东权益	3124	3702	4415	5767

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	20178	2019E
经营活动现金流	330	101	179	235
净利润	153	227	286	371
折旧摊销	41	36	59	87
财务费用	12	3	18	38
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	109	-166	-184	-261
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	-28	-46
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	10	-22	-40
现金净增加额	786	-164	-225	-241

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	20178	2019E
营业收入	1694	2239	2929	3811
营业成本	1377	1807	2348	3031
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	18	38
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	255	321	420
营业外收入	14	10	11	11
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	177	263	331	430
所得税	24	36	45	59
净利润	153	227	286	371
少数股东损益	-4	1	1	1
归属母公司净利润	156	226	284	370
EBITDA	208	290	392	540
EPS（元）	0.67	0.97	1.22	1.58

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	20178	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	149.6	32.2	30.8	30.1
营业利润(%)	105.8	55.1	25.9	31.0
归属于母公司净利润(%)	103.4	44.6	25.6	30.3
获利能力				
毛利率(%)	18.7	19.3	19.9	20.5
净利率(%)	9.2	10.1	9.7	9.7
ROE(%)	6.8	9.2	10.4	11.9
ROIC(%)	5.5	7.7	8.1	8.8
偿债能力				
资产负债率(%)	28.4	33.5	37.9	46.1
净负债比率(%)	-30.1	-20.4	-10.2	-1.4
流动比率	2.7	2.1	1.8	1.5
速动比率	1.8	1.3	1.0	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	0.97	1.22	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.43	0.77	1.00
每股净资产(最新摊薄)	9.47	10.44	11.63	13.19
估值比率				
P/E	42.67	29.51	23.49	18.03
P/B	3.02	2.74	2.46	2.17
EV/EBITDA	29.4	21.6	16.6	12.5

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