

硕贝德 (300322)

转型期业绩承压，天线技术储备蓄势待发

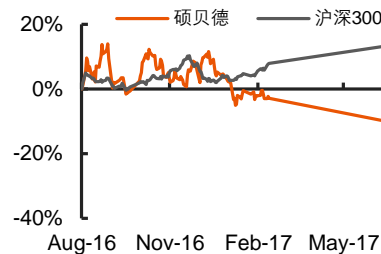
推荐 (维持)

现价: 12.21 元

主要数据

行业	通信
公司网址	www.speed-hz.com
大股东/持股	惠州市硕贝德控股有限公司 /28.96%
实际控制人/持股	朱坤华/%
总股本(百万股)	408
流通 A 股(百万股)	362
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	49.76
流通 A 股市值(亿元)	44.22
每股净资产(元)	1.44
资产负债率(%)	72.40

行情走势图



相关研究报告

- 《硕贝德*300322*业绩下滑不改长期趋势，并购扩张多面发展》 2017-04-26
- 《硕贝德*300322*布局“一点两线”，看好长期发展趋势》 2017-04-24

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.CO M.CN

徐勇 一般从业资格编号
S1060117080022
0755-33547378
XUYONG318@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

8月10日晚，硕贝德发布2017年半年报，2017年上半年公司实现营收8.05亿元 (0.01% YoY)，归属母公司股东净利润0.08亿元 (-84.44% YoY)，每股收益0.02元。

平安观点:

- **短期业绩承压，股东增持彰显信心:** 8月10日晚，硕贝德发布半年度报财报，2017年上半年公司实现营收8.05亿元 (0.01% YoY)，归属母公司股东净利润0.08亿元 (-84.44% YoY)，销售毛利率达21.50%，相比2016年年底提高了2.35%，但公司的销售期间费用率由去年年底的19.36%上升到一季度的23.23%，每股收益0.02元，业绩低于市场预期。一方面公司转让惠州凯珑光电后营收不再纳入财务报表；另一方面，就业务类型而言，天线类业务受市场竞争加剧的影响，营收同比下滑9.12%，而且公司精密结构件营收同比下滑35.88%，毛利率同比下降5.37%也拖累了公司业绩。同时，研发投入还未转换为实质性经济效益。公司自终止重大资产重组以来股价波动较大，实际控制人公告称将在二级市场增持硕贝德股份，增持金额不低于1亿元且不超过3亿元，彰显了对公司未来发展信心。
- **“一点两线”战略布局不变，天线技术储备蓄势待发:** 公司紧密围绕“一点两线”的产业发展布局与战略规划，以天线作为锥点对接客户，延伸至射频天线与精密结构件一体化产品，及移动终端传感器模组、封装产品二条主线，围绕移动通信终端产业做大做强。天线业务一直以来是公司的主营业务，公司持续深耕现有的大客户，同时不断开发新的客户，提升产品的市场份额。今年上半年天线业务实现销售收入2.39亿元，毛利率高达38.88%，是公司盈利高且相对稳定的产品。随着5G等通信技术的发展，终端所需要的天线数量将越来越多，无线设备的天线需求量将进一步扩大，单体价值量有望提升，公司与ECE合作，共同开发5G微米波射频前端芯片，5G MIMO天线及毫米波天线阵列，提前布局5G领域谋求领先地位。另外，公司多项重要研发正在进行中，GNSS系列天线开发已经通过客户测试，已有多款金属一体化天线项目实现量产，预计未来会带来一定的经济效益。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	771	1725	1818	2208	2623
YoY(%)	-7.2	123.9	5.4	21.4	18.8
净利润(百万元)	-104	67	76	108	138
YoY(%)	-290.2	-164.8	13.9	40.7	28.1
毛利率(%)	16.8	19.1	18.8	19.2	20.0
净利率(%)	-13.5	3.9	4.2	4.9	5.3
ROE(%)	-21.8	3.1	4.5	5.4	6.6
EPS(摊薄/元)	-0.25	0.16	0.19	0.26	0.34
P/E(倍)	-48.0	74.1	65.1	46.3	36.1
P/B(倍)	10.1	8.4	7.5	6.4	5.5

- **积极发展 3D 封装技术，指纹模组持续放量：**公司通过子公司科阳光电积极布局 3D 封装，有望 3D 芯片封装业务上获得突破。2016 年，随着苹果、三星、华为、小米等厂商的手机支付服务的兴起，国内的智能手机指纹识别渗透率已经大幅提高。据统计，2016 年全球指纹识别传感器的出货量已达 6.89 亿颗，相较 2013 年的 2300 万颗，CAGR 达到 210%。市场规模方面，据调研机构 Yole 预测，未来 5 年指纹识别市场的复合年增率（CAGR）将达到 19%，市场规模有望从 2016 年的 28 亿美元，增加到 2022 年的 47 亿美元。随着指纹识别逐渐成为智能手机的标配，未来指纹识别模组有望持续给公司提供增长动力。同时，公司指纹识别产品已经进入多家手机厂商的供货商测评名单，预计未来带来强劲的利润增长点。
- **投资策略：**公司紧密围绕“一点二线”战略规划不断做大做强，5G 天线技术储备蓄势待发，随着指纹识别逐渐成为智能手机的标配，未来指纹识别模组有望持续给公司提供增长动力。鉴于公司转型期间费用增加，精密结构件等业务的市场开拓不及预期，我们将公司 2017-2019 年营业收入下调至 18.18/22.08/26.23 亿元（之前预期为 23.67/27.23/30.18 亿元），归母净利润为 0.76/1.08/1.38 亿元（之前预期为 1.17/1.41/1.49 亿元），对应的 EPS 分别为 0.19/0.26/0.34 元，对应 PE 为 65/46/36 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧；产品及技术更新风险；投资并购及管理风险。

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1246	934	1617	1226
现金	222	370	269	320
应收账款	371	200	494	331
其他应收款	21	10	28	17
预付账款	10	10	14	15
存货	283	167	376	262
其他流动资产	339	177	436	281
非流动资产	1189	1184	1352	1517
长期投资	36	21	5	-10
固定资产	857	853	1001	1157
无形资产	135	151	169	188
其他非流动资产	161	160	177	182
资产总计	2435	2118	2970	2742
流动负债	1468	1129	1946	1671
短期借款	639	639	901	962
应付账款	444	231	584	375
其他流动负债	385	259	462	334
非流动负债	250	239	230	221
长期借款	56	45	36	28
其他非流动负债	194	194	194	194
负债合计	1717	1368	2177	1893
少数股东权益	128	85	20	-62
股本	408	408	408	408
资本公积	85	85	85	85
留存收益	100	133	176	232
归属母公司股东权益	590	666	774	911
负债和股东权益	2435	2118	2970	2742

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	6	225	-99	279
净利润	22	33	43	56
折旧摊销	98	72	83	100
财务费用	36	30	37	47
投资损失	-41	-27	-32	-30
营运资金变动	-137	117	-229	105
其他经营现金流	29	-0	-0	-0
投资活动现金流	-82	-40	-219	-234
资本支出	202	11	184	180
长期投资	13	15	16	16
其他投资现金流	134	-13	-20	-39
筹资活动现金流	136	-37	-45	-55
短期借款	401	0	0	0
长期借款	49	-11	-9	-9
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	26	0	0	0
其他筹资现金流	-341	-26	-37	-46
现金净增加额	61	149	-363	-10

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1725	1818	2208	2623
营业成本	1395	1477	1783	2098
营业税金及附加	11	10	12	15
营业费用	44	47	57	68
管理费用	254	255	309	367
财务费用	36	30	37	47
资产减值损失	13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	41	27	32	30
营业利润	13	27	40	58
营业外收入	25	19	21	21
营业外支出	4	4	3	3
利润总额	34	43	58	76
所得税	12	10	16	19
净利润	22	33	43	56
少数股东损益	-45	-43	-65	-81
归属母公司净利润	67	76	108	138
EBITDA	168	147	180	225
EPS (元)	0.16	0.19	0.26	0.34

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	123.9	5.4	21.4	18.8
营业利润(%)	110.5	98.4	50.4	44.5
归属于母公司净利润(%)	-164.8	13.9	40.7	28.1
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	19.1	18.8	19.2	20.0
净利率(%)	3.9	4.2	4.9	5.3
ROE(%)	3.1	4.5	5.4	6.6
ROIC(%)	3.1	3.8	3.7	4.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	70.5	64.6	73.3	69.0
净负债比率(%)	67.0	43.3	85.7	80.3
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.7
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.19	0.26	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.55	-0.24	0.68
每股净资产(最新摊薄)	1.45	1.63	1.90	2.24
估值比率	-	-	-	-
P/E	74.09	65.07	46.26	36.11
P/B	8.44	7.47	6.43	5.46
EV/EBITDA	34.3	37.9	32.6	25.7

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：

此报告旨在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。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

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

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

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