公司报告

公司半年报点评

证券研究报告

电子

2017 年 08 月 29 日

麦捷科技 (300319)

LCM价格下跌影响公司盈利，看好滤波器业务发展

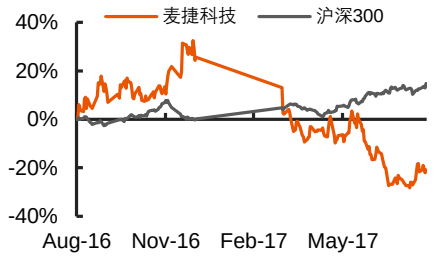
推荐（下调）

现价：8.36 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/56.00%
总股本(百万股)	704
流通 A 股(百万股)	466
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	58.88
流通 A 股市值(亿元)	38.94
每股净资产(元)	9.55
资产负债率(%)	27

行情走势图



相关研究报告

《麦捷科技*300319*业绩符合预期，静待 SAW 滤波器起量》 2017-07-18

《麦捷科技*300319*深化滤波器合作，强强联手定乾坤》 2017-05-25

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

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28日晚，公司发布了2017年上半年业绩报告，上半年公司营业收入达6.76亿元(12.72% YoY)，归属于上市公司股东的净利润为0.43亿元(–1.20% YoY)，每股收益0.06元。

平安观点：

- **受到 LCM 模组价格下跌影响，毛利率同比下滑：**公司发布了 2017 年半年度业绩预告，上半年公司营业收入达 6.76 亿元（12.72% YoY），归属于上市公司股东的净利润为 0.43 亿元（-1.20% YoY），公司上半年毛利率为 14.06%，同比下滑了 4.49 个百分点（其中 LCM 液晶显示模组业务毛利率下滑了 4.97 个百分点）。上半年，公司电感、滤波器等电子元器件业务得到稳步增长；同时，全力推进募投项目 SAW 滤波器和一体成型电感等新产品的量产速度，随着生产设备的陆续投产增加销售收入。公司 2017 年上半年子公司星源电子受 2016 年下半年原材料显示屏玻璃涨价影响导致下游整机市场需求受到抑制，LCM 模组价格有所下跌致使业绩受到一定程度影响；公司针对外部经营环境的不利变化，在二季度及时调整经营策略并加强内部管理，积极开拓汽车电子等新兴领域和消费类电子品牌大客户，努力拓展新的业绩增长空间。

- **SAW 滤波器初见成效，未来期向好：**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。目前新产品主要通过了闻泰、华勤、TCL、小米等品牌客户认证并开始逐步起量，公司后续将加大产品推广力度并陆续给更多品牌客户送样认证。同时，公司根据市场需求有序投入生产设备生产，由中低端手机客户作为切入点，稳扎稳打积累产品品质信誉再步入高端品牌客户，有节奏地实现国产替代进口产。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	679	1694	2005	2614	3194
YoY(%)	207.9	149.6	18.3	30.4	22.2
净利润(百万元)	77	156	184	242	322
YoY(%)	161.0	103.4	17.3	31.6	33.2
毛利率(%)	21.7	18.7	18.1	19.2	20.7
净利率(%)	11.3	9.2	9.2	9.2	10.1
ROE(%)	6.3	6.8	7.7	9.5	11.6
EPS(摊薄/元)	0.11	0.22	0.26	0.34	0.46
P/E(倍)	76.5	37.6	32.1	24.4	18.3
P/B(倍)	4.9	2.7	2.5	2.3	2.1

请务必阅读正文后免责条款

- **深耕被动元器件，积极布局军工电子：**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，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 年完成收购军工四证齐全的长兴电子，今年 8 月公司再次收购金之川 67.5%的股权，目前金之川在移动通信领域的客户比较稳定，华为、中兴、艾默生网络能源、三星和 GE 等国际一流品牌客户资源皆是其稳定的合作伙伴，通过本次收购将有助于公司在高端电子元器件产业整合及转型升级，优势资源互补充分发挥协同效应，完善在移动通信、汽车电子、军工电子等领域的产业布局。
- **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，SAW 滤波器项目进展顺利，但 LCM 模组价格下跌致使公司液晶显示业务盈利受到一定程度影响。我们将公司 2017-2019 年营业收入下调至 20.05/26.14/31.94 亿元（之前是 22.39/29.29/38.11 亿元），归属母公司净利润分别为 1.84/2.42/3.22 亿元（之前是 2.26/2.81/3.62 亿元），对应的 EPS 分别为 0.26/0.34/0.46 元，对应 PE 为 32/24/18 倍，下调公司评级由“强烈推荐”至“推荐”。
- **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	2018E	2019E
流动资产	1964	2237	2506	2936
现金	989	980	899	1099
应收账款	241	350	421	521
其他应收款	6	21	15	30
预付账款	31	21	47	36
存货	632	786	1037	1150
其他流动资产	64	79	87	101
非流动资产	1160	1284	1567	1781
长期投资	0	0	0	0
固定资产	326	452	734	947
无形资产	26	29	31	35
其他非流动资产	808	803	802	800
资产总计	3124	3521	4072	4718
流动负债	738	984	1382	1802
短期借款	255	255	559	778
应付账款	290	382	482	554
其他流动负债	193	347	341	470
非流动负债	150	140	134	125
长期借款	62	52	46	37
其他非流动负债	88	88	88	88
负债合计	888	1124	1516	1927
少数股东权益	22	23	24	25
股本	234	704	704	704
资本公积	1671	1210	1210	1210
留存收益	310	455	647	901
归属母公司股东权益	2213	2374	2532	2765
负债和股东权益	3124	3521	4072	4718

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	167	50	389
净利润	153	184	243	322
折旧摊销	41	33	50	72
财务费用	12	1	14	27
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	109	-50	-256	-32
其他经营现金流	15	0	0	0
投资活动现金流	-215	-156	-333	-286
资本支出	238	124	283	215
长期投资	23	0	0	0
其他投资现金流	46	-32	-50	-71
筹资活动现金流	671	-20	-103	-122
短期借款	73	0	0	0
长期借款	-7	-10	-6	-9
普通股增加	18	10	0	0
资本公积增加	852	0	0	0
其他筹资现金流	-267	-20	-96	-114
现金净增加额	786	-9	-385	-19

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1694	2005	2614	3194
营业成本	1377	1643	2112	2534
营业税金及附加	6	6	8	10
营业费用	25	30	43	51
管理费用	98	120	165	208
财务费用	12	1	14	27
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	205	271	364
营业外收入	14	10	11	11
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	177	214	281	374
所得税	24	29	39	51
净利润	153	184	243	322
少数股东损益	-4	1	1	1
归属母公司净利润	156	184	242	322
EBITDA	208	234	330	457
EPS（元）	0.22	0.26	0.34	0.46

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	149.6	18.3	30.4	22.2
营业利润(%)	105.8	24.8	32.3	34.2
归属于母公司净利润(%)	103.4	17.3	31.6	33.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	18.7	18.1	19.2	20.7
净利率(%)	9.2	9.2	9.2	10.1
ROE(%)	6.8	7.7	9.5	11.6
ROIC(%)	5.5	6.3	7.5	9.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	28.4	31.9	37.2	40.8
净负债比率(%)	-30.1	-27.6	-11.0	-9.6
流动比率	2.7	2.3	1.8	1.6
速动比率	1.8	1.5	1.1	1.0
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.6	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)	0.22	0.26	0.34	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.24	0.07	0.55
每股净资产(最新摊薄)	3.14	3.36	3.58	3.91
估值比率	-	-	-	-
P/E	37.6	32.1	24.4	18.3
P/B	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	25.6	22.8	17.3	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他人。

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