

日期: 2018年09月03日

行业: 电子元器件



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

主营增长快速 盈利质量提升

■ 公司动态事项

公司8月29日发布半年报,上半年实现营收17.77亿元,同比增长35.78%;归母净利润5.52亿元,同比增长28.37%;扣非归母净利润5.24亿元,同比增长42.42%。

■ 事项点评

公司通信部件、电子元件、电子原材料业务增长迅速

公司通信部件、半导体部件、电子元件材料、电子元件营收占比分别为38.14%、18.72%、16.65%、13.84%,同比增长37.50%、-7.18%、63.38%、110.45%。电子元件业务增长快速受益于MLCC产品市场需求旺盛,随着5G、新能源车、可穿戴设备等领域的发展,该业务未来成长空间可观。电子元件材料主要为陶瓷基片,主要应用于片式电阻器、后膜电路。公司产能150万平米,市占率全球前列,未来市场空间将持续受益于5G通讯、工业智造、LED和物联网等产业发展。通讯部件产品包括陶瓷导针、陶瓷插芯、陶瓷套筒等光通信产品以及手机后盖、指纹识别陶瓷盖板等通讯设备终端产品。随着基站数量增加、数据中心的建设以及光纤入户覆盖率提升,光通信产品需求将保持增长。公司手机后盖产品已经在小米、一加等多款热销手机中获得应用,目前手机外壳去金属化趋势的确立,相关产品市占比有望进一步提升。

公司盈利质量提升

从盈利质量来看,报告期内公司综合毛利率达到52.34%,创历史新高。高毛利主要受益于电子元件业务毛利率相较于去年同期提升19.85%,达到62.79%。电子元件材料毛利率相较于去年同期提升8.36%,达到52.58%,通信部件毛利率同比下降3.74%,但仍维持在50.15%。半导体部件毛利率44.49%,同比上升5.22%。公司综合净利率31.19%,同比下降1.69pct,主要系研发费用、限制性股票分摊、工资社保福利费、折旧费等细项增长导致管理费用同比提升67.55%。我们以可比公司顺络电子、国瓷材料、太辰光、泰晶科技、蓝思科技以及公司的综合净利率作为样本,计算行业平均值为20.48%,公司综合净利率水平远高于行业平均。报告期内公司ROE为8.98%,相较于去年同期提升提升0.73pct。从运营能力来看,公司应收账款周转天数108.53,同比下降6.18%,存货周转天数147.30,同比上升32.39%。经营活动现金流净额5.13亿元,同比下降16.87%,主要系购买商品、接受劳务支出同比提升较大。

■ 盈利预测与估值

我们预期公司在2018-2020年将实现营业收入42.81亿元、57.08亿

基本数据 (2018Q2)

报告日股价 (元)	24.13
12mth A 股价格区间 (元)	18.10-27.19
总股本 (亿股)	17.41
无限售 A 股/总股本 (%)	94.03%
流通市值 (亿元)	395.01
每股净资产 (元)	3.53
PBR (X)	6.66

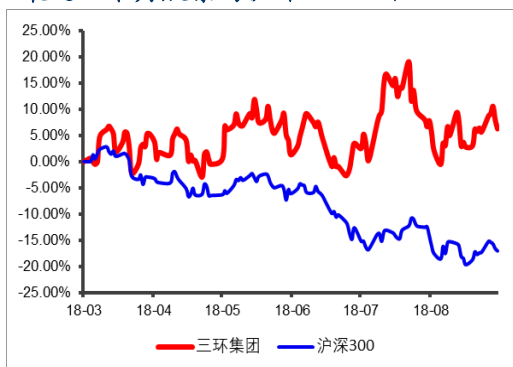
主要股东 (2018Q2)

潮州三江	37.07%
张万镇	3.08%
中国证券金融	1.87%

收入结构 (2018Q2)

通信部件	38.14%
半导体部件	18.72%
电子原材料	16.65%
电子元件	13.84%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

元、72.17亿元，同比增长分别为36.79%、33.33%和26.43%；归属于母公司股东净利润为13.72亿元、18.53亿元和23.31亿元；EPS分别为0.79元、1.06元和1.34元，对应PE为30.62、22.67和18.02。未来六个月内，首次给与“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,129.80	4,281.26	5,708.15	7,216.97
年增长率	8.39%	36.79%	33.33%	26.43%
归属于母公司的净利润	1,043.46	1,371.99	1,853.12	2,331.25
年增长率	-1.48%	31.48%	35.07%	25.80%
每股收益 (元)	0.60	0.79	1.06	1.34
PER (X)	40.26	30.62	22.67	18.02

资料来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	32	1,548	3,491	5,594
存货	640	721	767	830
应收账款及票据	1,567	1,858	2,708	3,065
其他	2,118	1,800	1,500	1,500
流动资产合计	4,876	5,992	8,572	11,098
长期股权投资	101	101	101	101
固定资产	1,476	1,197	800	600
在建工程	258	100	100	100
无形资产	273	242	212	181
其他	150	150	150	150
非流动资产合计	2,558	2,049	1,617	1,386
资产总计	7,434	8,040	10,189	12,484
短期借款	0	100	241	617
应付账款及票据	397	227	609	454
其他	0	0	0	0
流动负债合计	624	560	1,085	1,313
长期借款和应付债券	312	561	861	1,261
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	696	564	864	1,264
负债合计	1,499	1,124	1,948	2,576
少数股东权益	38	41	45	51
股东权益合计	5,935	6,916	8,241	9,908
负债和股东权益总计	7,434	8,040	10,189	12,484

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,086	1,375	1,857	2,337
折旧和摊销	169	314	314	311
营运资本变动	2,570	-163	383	-148
经营活动现金流	977	1,516	1,943	2,102
资本支出				
投资收益	7,572	0	0	0
投资活动现金流	-1,113	0	0	0
股权融资	159	0	0	0
负债变化	287	0	0	0
股息支出	348	0	0	0
融资活动现金流	80	0	0	0
净现金流	-28	1,516	1,943	2,102

利润表（单位：百万元）

指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,130	4,281	5,708	7,217
营业成本	1,609	2,110	2,826	3,594
营业税金及附加	33	49	65	83
营业费用	49	71	95	120
管理费用	294	387	516	652
财务费用	18	1	0	-2
资产减值损失	12	45	20	20
投资收益	88	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1,202	1,618	2,185	2,749
营业外收支净额	8	0	0	0
利润总额	1,211	1,618	2,185	2,749
所得税	165	243	328	412
净利润	1,046	1,375	1,857	2,337
少数股东损益	2	3	4	5
归属母公司股东净利润	1,043	1,372	1,853	2,331

财务比率分析

指标	2017	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	8%	37%	33%	26%
EBITDA 增长率	1%	40%	29%	22%
EBIT 增长率	-2%	33%	35%	26%
净利润增长率	-1%	31%	35%	26%
毛利率	49%	51%	50%	50%
EBITDA/总收入	44%	45%	44%	42%
EBIT/总收入	39%	38%	38%	38%
净利润率	33%	32%	33%	32%
资产负债率	14%	14%	19%	21%
流动比率	7.08	10.69	7.90	8.45
速动比率	2.66	6.19	5.81	6.68
总资产回报率（ROA）	18%	20%	22%	22%
净资产收益率（ROE）	18%	20%	23%	24%
EV/营业收入	13.53	9.61	6.95	5.31
EV/EBITDA	30.55	21.23	15.83	12.51
PE	40.26	30.62	22.67	18.02
PB	7.12	6.11	5.13	4.26

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。