



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

基本数据 (2018Q2)

报告日股价 (元)	5.72
12mth A 股价格区间 (元)	4.96-9.89
总股本 (亿股)	6.94
无限售 A 股/总股本 (%)	92.07%
流通市值 (亿元)	36.55
每股净资产 (元)	2.80
PBR (X)	2.71

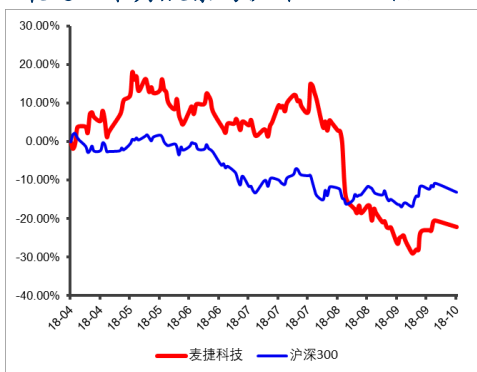
主要股东 (2018Q2)

新疆动能东方股权投资	26.48%
张美蓉	6.88%
深圳市华新投中艺有限公司	6.14%

收入结构 (2018Q2)

LCM 液晶显示模组	50.59%
电子元器件	48.53%
其他业务	0.88%

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:

募投项目产能释放 股权激励彰显信心

■ 公司动态事项

公司9月27日公告2018年限制性股票激励计划, 公司拟以3.76元/股向286人授予1985万股。本次激励计划分四期解除限售, 解除限售比例分别为30%、25%、30%和15%, 业绩考核目标分别为2018年、2019年、2020年、2021年净利润不低于1.3亿元、1.9亿元、2.3亿元、2.8亿元。

■ 事项点评

募投项目产能释放 金之川并表增厚业绩

公司上半年实现营收81,583.39万元, 同比增长20.71%; 实现归母净利润6,006.52万元, 同比增长38.88%; 扣非归母净利润4711.97万元, 同比增长59.48%。公司半年报业绩增长主要得益于LTCC基板的SAW封装工艺生产项目和MPIM小尺寸电感生产项目产能释放以及子公司金之川半年报业绩并表。公司2017年7月募资不超过8.5亿元投资“基于LTCC基板的终端射频声表面波滤波器(SAW)封装工艺开发与生产项目”、“小尺寸一体成型功率电感(MPIM)生产项目”。滤波器项目在2018年和2019年分别达产50%和100%, 达产后年产滤波器94000万只, 预计实现营收38,733万元, 年均实现净利润5,806万元。电感生产项目在2018年和2019年分别达产50%和100%, 预计实现营收30,852万元, 年均实现净利润5,114万元。我们认为, LTCC射频元件及MPIM符合终端应用小型化和多功能化的发展趋势, 并且国产替代空间广阔, 未来业绩看好。公司子公司金之川主营电压器和电感器等电子元器件, 下游客户包括中兴华为等通信基站客户以及汇川技术、麦格米特、英博尔等新能源汽车、充电桩电源管理等新兴市场客户。公司2017年收购金之川67.5%股权, 意在拓展新兴市场、并协同母公司产品打造一站式服务。

公司盈利质量和营运能力分析

从盈利质量来看, 公司毛利率 17.51%, 同比+3.45pct; 净利率 8.07%, 同比+1.65pct; ROE 为 3.09%, 同比+1.16pct。公司盈利质量提升主要得益于射频前端器件、电压器、电感器等电子元器件业务占比提升。从公司营运能力来看, 公司应收账款周转率 1.60, 去年同期 2.38; 存货周转率 0.99, 去年同期 0.93; 经营活动现金流 4190.88 万元, 去年同期-3319.17 万元。现金流改善得益于公司收到货款增加以及子公司金之川并表。我们认为, 随着公司产品结构不断改善, 公司盈利质量和营运能力有望持续改善。

公司股权激励彰显信心

公司限制性股票激励计划显示，公司拟以3.76元/股向286人授予1985万股。本次激励计划分四期解除限售，解除限售比例分别为30%、25%、30%和15%，业绩考核目标分别为2018年、2019年、2020年、2021年净利润不低于1.3亿元、1.9亿元、2.3亿元、2.8亿元。从股权激励对象来看，包括张照前（副总经理）、梁启新（副总经理兼首席技术官）以及284位核心技术（业务）人员。我们认为，股权激励将进一步稳定公司管理和技术人员，同时解禁条件彰显公司管理层经营信心。

■ 盈利预测与估值

我们预期公司在2018-2020年将实现营业收入19.99亿元、26.11亿元、33.97亿元，同比增长分别为38.72%、30.56%和30.11%；归属于母公司股东净利润为1.56亿元、2.06亿元和2.82亿元；EPS分别为0.22元、0.30元和0.41元，对应PE为25.49、19.26和14.05。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	1,441.34	1,999.48	2,610.50	3,396.60
年增长率	-14.93%	38.72%	30.56%	30.11%
归属于母公司的净利润	-351.20	155.72	206.14	282.48
年增长率	-324.46%		32.38%	37.03%
每股收益 (元)	-0.50	0.22	0.30	0.41
PER (X)	-11.44	25.49	19.26	14.05

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	711	1205	1487	2086
存货	639	779	948	1258
应收账款及票据	536	676	952	1164
其他	7	0	0	0
流动资产合计	1962	3682	5707	6319
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	448	198	147	96
在建工程	176	0	0	0
无形资产	98	37	33	28
其他	44	59	79	79
非流动资产合计	1147	288	229	132
资产总计	3109	3745	4372	5443
短期借款	442	584	942	1117
应付账款及票据	349	755	799	1089
其他	180	0	0	0
流动负债合计	1026	1016	1419	0
长期借款和应付债券	50	0	0	0
其他	0	52	52	0
非流动负债合计	146	52	52	0
负债合计	1172	1067	1471	0
少数股东权益	53	53	53	53
股东权益合计	1884	2106	2330	2637
负债和股东权益总计	3109	3745	4372	5443

现金流量表(单位:百万元)

指标	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	-351	156	206	282
折旧和摊销	57	108	108	101
营运资本变动	404	30	90	150
经营活动现金流	190	294	5	301
资本支出	336	0	0	0
投资收益	13	0	0	0
投资活动现金流	-323	20	-20	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	-66	282	300	300
股息支出	48	-14	-18	-25
融资活动现金流	-733	288	297	298
净现金流	-867	602	282	599

利润表(单位:百万元)

指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1441	1999	2611	3397
营业成本	1230	1560	1985	2536
营业税金及附加	4	5	7	9
营业费用	28	35	46	60
管理费用	128	176	230	299
财务费用	11	10	10	10
资产减值损失	404	30	90	150
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	-345	183	242	332
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	-346	183	242	332
所得税	5	27	36	50
净利润	-351	156	206	282
少数股东损益	1	-0	-0	-0
归属母公司股东净利润	-351	156	206	282

财务比率分析

指标	2017	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	-15%	39%	31%	30%
EBITDA 增长率	-232%	195%	20%	23%
EBIT 增长率	-290%	150%	32%	37%
净利润增长率	-342%		32%	37%
毛利率	15%	22%	24%	25%
EBITDA/总收入	-21%	15%	13%	13%
EBIT/总收入	-25%	9%	9%	10%
净利润率	-26%	8%	8%	8%
资产负债率	35%	44%	47%	52%
流动比率	2	2	2	2
速动比率	1	1	1	1
总资产回报率(ROA)	-12%	5%	6%	6%
净资产收益率(ROE)	-20%	8%	9%	11%
EV/营业收入	3	2	1	1
EV/EBITDA	-13	13	11	9
PE	-11	25	19	14
PB	2	2	2	2

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，任何机构和个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。