

意华股份 (002897.SZ) / 通信

业绩符合预期, 看好 5G 时代高速连接器发展

评级: 买入 (调整)

市场价格: 24.00

分析师: 吴友文

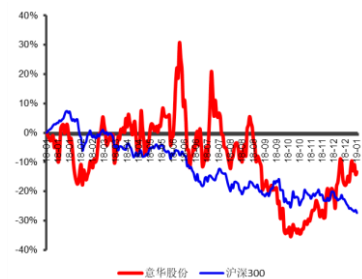
执业证书编号: S0740518050001

电话: 021-20315728

Email: wuyw@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	171
流通股本(百万股)	67
市价(元)	24.00
市值(百万元)	4096
流通市值(百万元)	1617

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《设立汽车领域子公司, 完善连接器战略布局》2019.01.02

<<通讯连接器隐形龙头, 创新业务前景可期>>2018.11.27

<<5G: 改革、机遇和改变>>2018.12.25

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	991	1215	1388	1768	2317
增长率 yoy%	8.37%	22.59%	14.22%	27.40%	31.05%
净利润	99	94	78	106	155
增长率 yoy%	16.95%	-5.17%	-17.09%	36.04%	46.10%
每股收益 (元)	0.58	0.55	0.46	0.62	0.91
每股现金流量	0.69	0.49	0.27	0.30	0.47
P/E	41.33	43.59	52.57	38.64	26.45
PEG	18.22	3.61	-19.06	17.03	1.46
P/B	7.66	3.73	3.48	3.19	2.85

备注: 以 2019 年 2 月 27 日股价计算

投资要点

- 事件: 公司发布 2018 年业绩快报, 实现营收 13.88 亿元, 同比增长 14.22%; 营业利润 0.89 亿元, 同比下降 26.26%; 利润总额 0.89 亿元, 同比下降 26.5%, 归母净利润 0.78 亿元, 同比下降 17.09%, 业绩符合预期。**
- 业绩增长符合预期, 全年营收稳定增长。**2018 年业绩快报, 公司 2018 年实现营收 13.88 亿元, 同比增长 14.22%, 实现归母净利润为 0.78 亿元, 同比下降 17.09%。其中, 2018 Q4 实现营收 3.92 亿元, 同比增长 16.32%, 实现归母净利润为 0.15 亿元, 同比下降 25%。业绩出现下滑的主要原因是受主要原材料价格持续上涨, 研发费用投入增加, 人工成本增长等因素影响, 致使毛利率有所下降, 同时 2018 年公司外延并购多家子公司对业绩造成影响。17.09%; 由于受到年度内实施公积金转增股本和净利润同比下降的影响, 2018 年 EPS 为 0.46 元/股, 同比下降 57.41%。
- 看好 5G 时代高速连接器发展。**5G 时代引领社会从人联网转变成物联网, 物与物的大范围连接将迎来爆发, 连接数的增长引发数据流量的激增, 驱动通讯设备网口数量的需求大幅提升。从网络建设的角度看, 5G 网络引发技术变革, 驱动通信设备升级, 对连接器单口传输速度提出了更高的要求。公司作为国内通讯连接器龙头, 市占率高达 20% 以上, 具有精密模具的自主开发优势, 紧跟行业发展趋势, 于 2015 年建立光互连产品事业部, 着手光互连产品这一技术要求更高、传输速度更快的新型高端连接器产品的开发, 目前, 公司是国内少数实现高速连接器量产的企业之一, 现阶段 SFP 系列光电连接器最高传输速度可达 100Gbps, 技术壁垒高, 有望支撑公司未来业绩发展。
- 研发实力强, 坚持大客户战略, 客户优质稳定。**从研发的角度看, 公司十分注重新产品研发, 持续加强研发投入, 研发费用连续三年保持大幅增长, 2018 年前三季度研发费用为 0.56 亿元, 接近 2017 年全年研发投入水平。从客户的角度看, 公司自成立以来即确立了与大客户合作的经营策略, 主要客户均为通讯、消费电子等行业的领军企业, 其中, 通讯连接器领域客户主要包括华为、中兴等, 近年来更是通过 SFP、SFP+ 等高端系列进一步加强了与华为、中兴等合作的广度和深度。消费电子和汽车连接器领域客户包括正威、伟创力、莫仕、Full Rise、FCI 等, 在国内外市场口碑良好。从生产的角度看, 公司设立专案生产工厂, 专门负责供给华为等大客户连接器产品的生产, 通过定制化研发生产的模式, 深入参与到下游优质客户的设计、研发和生产流程中, 进一步巩固客户关系, 与其建立互惠互利、高度信任的联系。优质的客户资源为公司保障了公司业绩稳定增长, 同时推动公司研发生产等综合实力的提升。
- 投资建议:** 意华股份是国内通讯连接器领域龙头, 产品涵盖通讯、消费电子、汽车等领域, 我们认为, 5G 时代产品升级换代, 数据网口增加, 产品需求放量, 通讯连接器有望出现量价齐升, 同时, 公司研发实力强, 客户资源优质稳定, 将为公司业绩增长带来新空间。我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 0.78 亿元/1.06 亿元/1.55 亿元, EPS 分别为 0.46 元/0.62 元/0.91 元, 给予“买入”评级。
- 风险提示: 连接器市场竞争加剧的风险; 国际贸易摩擦导致产业链格局不稳定的风险; 市场系统性风险**

图表 1: 意华股份三大财务报表预测 (单位: 百万元)

2019年2月28日											
利润表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	991.1	1,215.0	1,387.8	1,768.1	2,317.2	成长性					
减: 营业成本	694.6	877.1	1,066.5	1,344.3	1,746.6	营业收入增长率	8.4%	22.6%	14.2%	27.4%	31.1%
营业税费	11.0	12.9	15.3	17.7	23.2	营业利润增长率	11.8%	-5.1%	-13.2%	33.4%	45.4%
销售费用	55.1	64.1	69.4	79.6	104.3	净利润增长率	16.9%	-5.2%	-17.1%	36.0%	46.1%
管理费用	83.6	111.4	133.7	168.0	224.8	EBITDA增长率	5.9%	1.1%	-17.4%	30.8%	36.8%
财务费用	7.1	18.1	-	4.0	6.0	EBIT增长率	7.3%	0.5%	-25.0%	40.5%	46.3%
资产减值损失	12.8	15.2	9.0	17.7	11.6	NOPLAT增长率	8.4%	5.8%	-26.2%	37.3%	45.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	10.8%	61.7%	15.2%	10.6%	9.5%
投资和汇兑收益	-	0.4	7.0	1.0	1.0	净资产增长率	17.4%	105.6%	7.1%	9.0%	12.1%
营业利润	126.9	120.4	104.5	139.5	202.8	利润率					
加: 营业外净收支	3.6	0.4	-2.0	-	1.0	毛利率	29.9%	27.8%	23.2%	24.0%	24.6%
利润总额	130.5	120.9	102.5	139.5	203.8	营业利润率	12.8%	9.9%	7.5%	7.9%	8.8%
减: 所得税	31.4	26.9	24.6	33.5	48.9	净利润率	10.0%	7.7%	5.6%	6.0%	6.7%
净利润	99.1	94.0	77.9	106.0	154.9	EBITDA/营业收入	17.3%	14.2%	10.3%	10.6%	11.0%
资产负债表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	13.5%	11.1%	7.3%	8.0%	9.0%
货币资金	94.3	119.9	138.8	176.8	231.7	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	90	79	76	62	47
应收账款	266.0	341.5	429.5	552.8	477.1	流动营业资本周转天数	100	133	163	146	129
应收票据	21.7	44.2	32.1	46.5	30.8	流动资产周转天数	211	240	286	266	216
预付账款	2.3	2.8	3.1	4.4	5.3	应收账款周转天数	93	90	100	100	80
存货	224.5	252.3	308.2	355.9	371.9	存货周转天数	75	71	73	68	57
其他流动资产	0.4	252.6	280.0	280.0	250.0	总资产周转天数	341	364	420	381	305
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	222	249	290	256	215
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	18.5%	8.6%	6.6%	8.3%	10.8%
投资性房地产	3.7	2.8	-	-	-	ROA	10.2%	6.3%	4.4%	5.3%	8.0%
固定资产	254.0	279.9	305.4	302.4	296.6	ROIC	17.6%	16.8%	7.7%	9.1%	12.0%
在建工程	16.0	94.7	148.2	169.4	170.5	费用率					
无形资产	73.6	71.9	84.0	85.8	85.6	销售费用率	5.6%	5.3%	5.0%	4.5%	4.5%
其他非流动资产	17.7	22.7	23.5	19.4	16.1	管理费用率	8.4%	9.2%	9.6%	9.5%	9.7%
资产总额	974.1	1,485.4	1,752.9	1,993.3	1,935.7	财务费用率	0.7%	1.5%	0.0%	0.2%	0.3%
短期债务	223.1	84.0	180.4	234.9	257.6	三费/营业收入	20.0%	20.5%	14.6%	14.2%	14.5%
应付账款	144.7	219.0	129.3	268.4	152.3	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	45.1%	26.0%	32.8%	35.6%	25.7%
其他流动负债	69.0	78.6	261.8	203.5	83.4	负债权益比	82.1%	35.1%	48.9%	55.3%	34.6%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.39	2.66	2.09	2.00	2.77
其他非流动负债	2.4	4.3	4.0	3.2	4.1	速动比率	0.88	1.99	1.55	1.50	2.02
负债总额	439.3	385.9	575.6	709.9	497.4	利息保障倍数	18.88	7.43	35.49	34.63	
少数股东权益	-	0.6	0.6	0.6	0.6	分红指标					
股本	80.0	106.7	170.7	170.7	170.7	DPS(元)	-	-	-	-	-
留存收益	454.8	992.2	1,006.1	1,112.1	1,267.0	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	534.8	1,099.4	1,177.4	1,283.4	1,438.2	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	99.1	93.9	77.9	106.0	154.9	EPS(元)	0.58	0.55	0.46	0.62	0.91
加: 折旧和摊销	37.2	38.4	41.9	45.0	48.0	BVPS(元)	3.13	6.44	6.89	7.52	8.42
资产减值准备	12.8	15.2	-	-	-	PE(X)	41.3	43.6	52.6	38.6	26.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.7	3.7	3.5	3.2	2.8
财务费用	5.4	16.5	-	4.0	6.0	P/FCF	186.2	-9.3	243.5	121.1	79.3
投资收益	-	-0.4	-7.0	-1.0	-1.0	P/S	4.1	3.4	3.0	2.3	1.8
少数股东损益	-	-0.0	-	-	-	EV/EBITDA	-	23.6	28.8	22.1	16.1
营运资金的变动	-28.6	-326.3	-67.1	-102.5	-127.7	CAGR(%)	2.3%	18.1%	-2.8%	2.3%	18.1%
经营活动产生现金	118.0	84.0	45.8	51.5	80.2	PEG	18.2	2.4	-19.1	17.0	1.5
投资活动产生现金	-58.5	-378.9	-123.3	-64.0	-42.0	ROIC/WACC	1.7	1.7	0.8	0.9	1.2
融资活动产生现金	-55.8	321.4	96.4	50.5	16.7	REP	-	2.4	4.5	3.4	2.4

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。