

世嘉科技(002796)

公司研究/点评报告

业绩稳定增长，滤波器迎 5G 新机遇

——世嘉科技(002796) 2018 年业绩快报点评

点评报告/通信行业

2019 年 2 月 28 日

一、事件概述

公司发布 2018 年年报：公司全年实现营收 12.80 亿元，同比增长 121.94%；归母净利润 4860.87 万元，同比增长 89.19%。同时披露利润分配预案，向全体股东每 10 股转增 5 股，每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。此外，2019 年一季度预计公司利润区间 1459.65 万元-1776.96 万元。

二、分析与判断

➤ 成功战略转型，业绩稳定增长

2018 年，公司积极进行战略转型，依托金属加工制造工序全产业链的优势，持续巩固在电梯轿厢系统领域内的优势地位，积极拓展专用设备箱体领域的市场份额。同时，大力发展移动通信设备领域，并购波发特。通过老客户新产品的开发，新客户、新市场的开拓等手段，实现公司经营业绩的增长。

➤ 深化在移动通信设备领域内的布局，迎接 5G 时代到来

报告期内，子公司波发特实现营业收入 68,491.47 万元，同比增长 10.15%；归母净利润 4,217.51 万元，同比增长 27.79%，顺利完成 2018 年度业绩承诺。期间，波发特努力克服了其重要客户被美国商务部工业与安全局激活拒绝令的不利影响，在业务恢复后，迅速投入生产，销售量在 12 月创新高。同时，波发特紧紧抓住日本 4G 网络深度覆盖及 5G 试点的时机，在天线产品的销售上取得优异成绩，避免了经营业绩的大幅波动。

➤ 5G 来临，滤波器行业迎来新机遇

5G 由于 Massive MIMO 的应用，单个天线的通道数达 64 个，滤波器使用量大幅增加。预计整个 5G 周期，中国基站数量约为 600 万站，全球约为 1000 万站，5G 时期全球滤波器需求接近 600 亿人民币。子公司波发特客户、产品两手抓，不仅是中兴的核心供应商之一，在滤波器和天线均与中兴开展密切合作，同时积极拓展爱立信等其他全球主流设备商以及海外运营商。在产品方面，除了巩固原有金属腔体滤波器产品优势外，积极布局陶瓷介质滤波器，在 5G 时期有望持续受益。

三、投资建议

预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 1.50、2.30 和 2.85 元，对应 PE 为 33 倍、21 倍和 17 倍。公司近三年 PE 平均值和最低值分别为 96 和 37 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

5G 发展不及预期；客户拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,280	2,201	3,192	4,405
增长率（%）	121.94%	72.00%	45.00%	38.00%
归属母公司股东净利润（百万元）	49	169	259	320
增长率（%）	89.19%	247.14%	53.26%	23.82%
每股收益（元）	0.43	1.50	2.30	2.85
PE（现价）	112.89	32.52	21.22	17.14
PB	3.82	3.51	2.99	2.53

资料来源：公司年报，民生证券研究院

推荐

首次覆盖

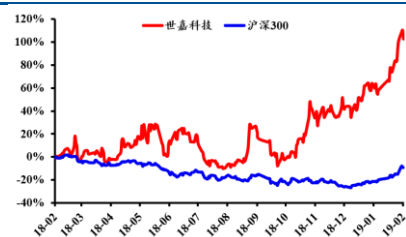
当前价格： 48.9

交易数据

2019-02-27

近 12 个月最高/最低(元)	50.74/22.66
总股本（百万股）	112.22
流通股本（百万股）	36.53
流通股比例（%）	33%
总市值（亿元）	54.87
流通市值（亿元）	17.86

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锐

执业证号： S0100517110001

电话： 021-60876701

邮箱： yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙珠

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1280	2201	3192	4405
营业成本	1088	1761	2586	3656
营业税金及附加	6	10	14	20
销售费用	27	108	102	128
管理费用	58	128	192	233
EBIT	98	192	296	366
财务费用	-1	1	2	1
资产减值损失	6	6	6	6
投资收益	4	4	4	4
营业利润	53	191	294	365
营业外收支	2	3	3	3
利润总额	56	194	297	368
所得税	5	16	25	31
净利润	51	177	272	337
归属于母公司净利润	49	169	259	320
EBITDA	137	232	336	406

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	168	12	154	370
应收账款及票据	459	784	1138	1572
预付款项	11	13	21	32
存货	191	310	455	643
其他流动资产	154	246	345	467
流动资产合计	983	1365	2114	3084
长期股权投资	6	6	7	7
固定资产	339	314	290	265
无形资产	60	58	57	55
非流动资产合计	1031	988	946	905
资产合计	2014	2354	3060	3989
短期借款	10	30	30	30
应付账款及票据	510	674	1027	1522
其他流动负债	47	42	61	86
流动负债合计	567	746	1119	1638
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	576	755	1128	1648
股本	112	112	112	112
少数股东权益	14	23	36	53
股东权益合计	1438	1564	1836	2173
负债和股东权益合计	2014	2354	3060	3989

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	121.94%	72.00%	45.00%	38.00%
EBIT 增长率	265.82%	95.61%	54.01%	23.51%
净利润增长率	89.19%	247.14%	53.26%	23.82%
盈利能力				
毛利率	14.99%	20.00%	19.00%	17.00%
净利率	3.80%	7.67%	8.10%	7.27%
总资产收益率 ROA	2.54%	7.54%	8.89%	8.44%
净资产收益率 ROE	3.55%	11.35%	14.81%	15.50%
偿债能力				
流动比率	1.73	1.83	1.89	1.88
速动比率	1.40	1.42	1.48	1.49
现金比率	0.30	0.02	0.14	0.23
资产负债率	28.61%	32.57%	38.06%	43.13%
经营效率				
应收账款周转天数	52	58	62	63
存货周转天数	33	41	43	45
总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	1.5	2.3	2.9
每股净资产	12.8	13.9	16.4	19.4
每股经营现金流	-0.1	-1.0	1.1	2.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	112.9	32.5	21.2	17.1
PB	3.8	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	39.0	23.7	16.0	12.8
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	51	177	272	337
折旧和摊销	6	6	6	6
营运资金变动	-162	-338	-193	-152
经营活动现金流	(16)	-117	123	227
资本开支	808	-3	-19	-18
投资	-958	-8	9	8
投资活动现金流	-151	-10	-10	-10
股权募资	891	0	0	0
债务募资	11	19	-2	-1
筹资活动现金流	176	19	-2	-1
现金净流量	9	-108	110	216

分析师与研究助理简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

杨妙妹，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。