

昂纳科技 2018 年财报点评：核心业务持续创新，保持收入高速增长，加大研发投入，迎接 5G 上行周期

事件

2019 年 3 月 19 日昂纳科技发布了其 2018 年财务报告，2018 年全年营业收入 25.2 亿港元，同比增长 24%；其中，光网络业务收入 21 亿港元，同比增长 31%，过去 4 年的复合年均增长率 29%。全年的毛利 7.9 亿港元，同比增加 9%，毛利率保持在 10%。全年净利润 2.6 亿港元，同比增长 25.4%。

简评

一. 点评：

1. 保持收入高速增长，光网络业务市场份额增大：2018 年昂纳科技实现全年营收 25.2 亿港元，同比增长 24%，保持强劲增长态势。2018 年全年收入增加主要由于光网络业务及智能制造应用业务的收入增加所致。其中，1) 光网络业务于 2018 年收入上升 31% 至 21 亿港元，占集团收入 83.6%，过去 4 年此部分业务复合年均增长率 29%，超越整体市场表现，收入增长强劲。主要是因为数据中心互联市场的需求快速增长，新产品如新型 ICRs、新一代无源器件等的开发，使得本集团自原有客户和数个新客户方面取得更大的业务份额。2) 工业及传感器业务收入为 4.1 亿港元，同比下跌 5%，当中除了电子消费产品业务的收入因行业增速放缓下跌外，其余所有业务的收入均取得增长。

2. 工业及传感业务虽有波动，各项利润率仍持续改善：2018 年毛利率稳定保持在 10%，全年的毛利 7.9 亿港元，较 2017 年同比增长 9%，增速略有放缓，主要源于智能手机终端需求疲弱，消费电子板块（主要是智能手机涂料）在 2018 年上半年受压，电子消费产品收益大幅下降，导致工业级传感业务毛利下跌 30%。EBITDA 达到 4.3 亿港元，同比增长 20%；净利润为 2.6 亿港元，同比增长 25.4%；本公司权益持有者应占盈利达到 2.6 亿港元，同比增长 25%，股本回报率达到 12%。

海外研究

昂纳科技集团 (00877. HK)

首次评级

买入

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

香港证监会中央编号：BEM208

发布日期：2019 年 03 月 21 日

当前股价：4.15 港元

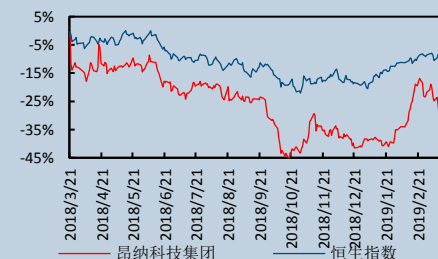
目标价格 6 个月：5.52 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-11.51/-14.34	18.93/4.5	-35.73/-24.28
12 月最高/最低价 (港元)		6.22/3.2
总股本 (万股)		80,134.22
流通 H 股 (万股)		80,134.22
总市值 (亿港元)		33.26
流通市值 (亿港元)		33.26
近 3 月日均成交量 (万)		150.17
主要股东		
叶谋遵		32.48%

股价表现



相关研究报告

3. 加大研发投入，实现核心技术强者：2018 年公司资本开支 1.8 亿港元，其中，销售费用、研究及开发费用、行政费用及销售费用均有上涨，然而 2018 年费用开支相对收入比率稳定下降，主要由于预算管理得宜，加上经营杠杆良好，收入增幅超过资本开支的增幅。资本开支的增加除薪金成本有所上升外，研发投入的占比最大，该部分费用仍保持在收入的 40%以上。2018 年间，昂纳科技在渥太华成立了另一个研发团队，专注研发光网络子系统解决方案，另外，公司投资于一间韩国/美国波长选择开关（“WSS”）公司，进一步提升集团在可重构光分插复用器 (ROADM) 线卡市场的整体竞争力。

4. 抓紧 5G 时代发展机遇，加强 5G 网络部署计划：昂纳的隔离器 (FSI) 和各种微光学产品包括 Glass Block 及 Etalon 是各种 25G/50G/100G/400G 收发器模块的关键部件，用于 5G 网络的前传、中传和回传传输。另外，由于 5G 网络的扩建需要多元的网络监控，昂纳将受惠于光开关、OTDR 及不同种类的无源模块产品持续增长的需求。根据 5G 资本开支周期，预计主要已发展地区在 2025 年前的 5G 资本开支将达到 3260 亿美元，公司推出的 5G 网络部署计划将会进一步推高光网络产品的需求以及推动有关产品的升级周期，显示不久的将来将会有新增收入来源。

二．投资建议：

随着 5G 网络扩建在 2019 年逐渐启动，行业正进入将持续多年的上升周期，昂纳科技作为国内光网络产品龙头厂商，已在 2018 年实现市场份额的进一步扩张，尤其光网络业务利润稳步增长，预计在 5G 网络部署计划带动下实现更高收益。我们预计该公司 2019-2020 的净利润 2.8/3.6 亿港元，对应的 P/E 值 10.00X/8.81X。我们看好公司中长期发展，首次评级为“买入”，建议重点关注。

三．风险提示：

100G 公司研发新品市场化进度低于预期的风险；国内光通讯投资低于预期的风险。

预测和比率

	2018A	2019F	2020F
营业收入 (HKD 亿)	25.16	31.82	40.29
营业收入增长率	24%	26.47%	26.62%
EBIT (HKD 亿)	3.10	3.16	4.57
EBIT 增长率	13.65%	1.89%	44.77%
净利润 (HKD 亿)	2.62	2.80	3.57
净利润增长率	25.4%	6.87%	27.50%
ROE	11.65%	13.00%	14.55%
EPS (HKD)	0.34	0.35	0.44
P/E	11.36x	10.00x	8.81x
P/B	1.36x	1.24x	1.07x
EV/EBIT	9.36x	10.64x	7.35x

分析师介绍

武超则：中信建投研究发展部行政负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。专注于移动互联网、物联网、云计算等通信服务领域研究。2013-2017 年连续五年《新财富》通信行业最佳分析师评选第一名。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名。

报告贡献人

刘双锋 15013629685 liushuangfeng@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以恒生指数的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859