

聚焦天线主业，各品类产品持续推动

—2018年年报及2019年一季度业绩预告点评

事件：

公司发布2018年年报及一季度业绩预告，2018年公司实现营收17.22亿元，*YoY -16.80%*；归母净利润0.62亿元，*YoY 21.33%*；扣非后净利润0.5亿元，*YoY 248.53%*。2019年第一季度归母净利润预计0.18-0.20亿左右，*YoY 15.96%-28.85%*。公司拟每10股派发现金红利0.30元（含税）。

点评：

- 营收符合预期，毛利有所降低

2017年公司实现营收17.22亿元，*YoY -16.80%*；归母净利润0.62亿元，*YoY 21.33%*；扣非后净利润0.5亿元，*YoY 248.53%*，基本符合预期。期间费用率下降0.23%至18.23%，维持稳定。其中，公司持续加大研发投入，研发费用支出1.14亿元，占营收比重达6.64%。

公司三大主营业务天线、指纹模组、芯片封装中，天线业务快速增长，收入6.69亿元，*YoY 20.82%*，指纹模组受市场竞争及公司内部管理团队调整影响，收入5.85亿元，*YoY -27.02%*，芯片封装收入2.99亿元，*YoY 21.62%*。天线产品超越指纹识别模组成为收入占比第一的产品。三大业务毛利率均有不同程度下滑。天线毛利率下降1.44%至35.09%，指纹模组毛利率下降4.25%至10.37%，芯片封装毛利率下降4.76%至14.41%。

- 不同品类持续发力，天线业务推动公司成长

得益于研发的大力投入，公司的天线产品储备齐全，不断开拓新客户，提升份额。手机天线：公司提升了原有的三星、OPPO等客户的份额，18年新进入了国内顶级手机厂商供应链，成为A级供应商，合作包括旗舰机在内的多个机型，四季度开始放量。预计头部手机厂商覆盖度加大会帮助公司逐步提升市场份额。与中芯长电合作的世界首个使用超宽频双极化5G毫米波天线芯片晶圆级集成封装SmartAiP™(Smart Antenna in Package)工艺技术的产品3月19日发布。在5G时代的产品竞争中取得领先。NB天线：公司在提升联想占比的同时，与DELL在高端商务机上也有合作。无线充电产品：获得三星、Mophie等供应商资格，开始量产。基站天线：取得国内主要设备供应商资格。5G微基站天线产品已经完成样品测试，目前已形成2项专利。预计19年微基站天线产品将率先放量。车载天线：持续获取世界一线厂商供应商资格，新产品高精度定位天线进入量产期。

- 聚焦主业与拓展产业布局并重

持续剥离非天线业务。2017年10月公司转让了深圳硕贝德精密，剥离了亏损的机壳业务。2019年3月，公司签署《股权转让框架协议》，促使公司和其他股东转让65.58%科阳光电股权给大港股份或指定全资子公司。科阳光电为公司公司运营半导体封装的子公司。此次转让顺利完成，公司将剥离半导体封装业务。亏损和低毛利业务的剥离有助于公司更好的集中资源，发展射频主业，提升毛利水平。

拓展产业布局，加快产品渗透速度。2018年1月，公司以3315万元获得苏州宝凌泰精密（现苏州硕贝德）51%股权，苏州硕贝德的平台优势和公司的产品优势互相补充，帮助公司快速导入优质大客户。2018年5月，公司拟出资70万元持有广东省工业互联网研究院有限公司的3.43%的股

增持|首次评级

当前价/目标价：14.01元/16.5元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：15.62 / 7.63

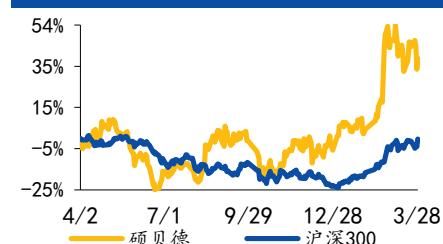
A股流通股（百万股）：367.48

A股总股本（百万股）：406.77

流通市值（百万元）：5148.34

总市值（百万元）：5698.85

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 莫琛琛

执业证书编号 S0020517110001

电话 021-51097188-1953

邮箱 mochenchen@gyzq.com.cn

权。同时，2019年3月，公司签订意向协议，投资10亿在广州设立硕贝德5G产业总部。公司通过产业布局迅速获得供应商资格，加快渗透速度，布局前沿技术产品。

● 投资建议与盈利预测

公司作为龙头天线公司，天线产品布局完备，技术领先，聚焦主业与拓展产业布局并重，有望分享5G红利，手机终端与基站端共同发力，实现收入和利润的快速增长。预计2019-2021年公司实现净利润1.36、1.95、2.85亿元，对应EPS0.33、0.48、0.70，对应PE42、29、20倍，给予公司“增持”评级，目标价16.5元。

● 风险提示：

5G进程不及预期；指纹模组价格下滑超预期；天线行业竞争加剧。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2070.06	1722.36	2203.00	2785.00	3783.00
收入同比 (%)	20.0	-16.8	27.9	26.4	35.8
归母净利润(百万元)	51.43	62.40	136.06	194.63	285.12
归母净利润同比(%)	-23.4	21.3	118.0	43.0	46.5
ROE (%)	8.2	10.8	19.6	22.2	24.8
每股收益(元)	0.13	0.15	0.33	0.48	0.70
市盈率(P/E)	93.49	62.19	41.89	29.28	19.99

资料来源：Wind,国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
	单位:百万元				
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1224.52	1011.18	1110.81	1406.25	1889.29
现金	212.95	231.30	0.00	0.00	-0.07
应收账款	657.70	463.77	715.18	904.98	1228.89
其他应收款	73.90	64.38	75.83	101.17	135.02
预付账款	11.70	8.98	11.49	14.45	19.37
存货	247.57	228.77	287.33	366.66	491.09
其他流动资产	20.68	13.98	20.98	18.98	14.98
非流动资产	833.42	826.38	766.93	666.30	586.74
长期投资	0.00	4.64	4.64	4.64	4.64
固定资产	659.47	617.08	550.90	450.96	376.33
无形资产	61.82	55.97	42.65	22.23	9.74
其他非流动资产	112.12	148.69	168.75	188.48	196.04
资产总计	2057.93	1837.56	1877.75	2072.55	2476.03
流动负债	1177.67	1052.68	994.06	1025.99	1171.35
短期借款	582.82	466.45	351.80	219.56	102.35
应付账款	355.08	463.92	486.45	624.05	834.37
其他流动负债	239.76	122.31	155.81	182.37	234.63
非流动负债	151.15	120.42	90.42	60.42	30.42
长期借款	112.20	97.70	67.70	37.70	7.70
其他非流动负债	38.95	22.72	22.72	22.72	22.72
负债合计	1328.82	1173.10	1084.48	1086.41	1201.77
少数股东权益	104.68	88.40	97.85	108.10	123.10
股本	407.09	406.77	406.77	406.77	406.77
资本公积	100.55	2.02	2.02	2.02	2.02
留存收益	116.79	167.27	286.62	469.25	742.37
归属母公司股东权益	624.44	576.07	695.42	878.04	1151.16
负债和股东权益	2057.93	1837.56	1877.75	2072.55	2476.03

现金流量表					
	单位:百万元				
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	49.80	395.15	-35.59	154.97	152.48
净利润	20.50	71.12	145.51	204.87	300.12
折旧摊销	126.88	88.58	79.88	76.16	74.79
财务费用	54.08	30.15	25.42	17.45	9.41
投资损失	-34.00	2.23	-15.00	-15.00	-15.00
营运资金变动	-139.48	202.82	-283.27	-140.26	-235.16
其他经营现金流	21.82	0.26	11.86	11.75	18.31
投资活动现金流	-143.25	-239.89	-8.94	36.72	16.07
资本支出	-135.05	-68.98	-13.94	31.72	-3.93
长期投资	-8.21	-170.91	-10.00	-10.00	5.00
其他投资现金流	0.00	0.00	15.00	15.00	15.00
筹资活动现金流	169.54	-226.40	-186.78	-191.68	-168.62
短期借款	-56.23	-116.37	-114.65	-132.24	-117.21
长期借款	56.40	-14.50	-30.00	-30.00	-30.00
普通股增加	-0.42	-0.32	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	15.14	-98.53	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	154.66	3.32	-42.12	-29.45	-21.41
现金净增加额	76.08	-71.14	-231.30	0.00	-0.07

利润表					
	单位:百万元				
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2070.06	1722.36	2203.00	2785.00	3783.00
营业成本	1663.80	1347.06	1680.00	2120.00	2850.00
营业税金及附加	12.13	10.65	13.41	16.94	23.08
营业费用	45.79	42.29	52.76	66.41	90.78
管理费用	169.03	125.63	167.09	208.54	284.49
财务费用	53.46	31.74	23.13	15.65	9.41
资产减值损失	38.85	-1.59	8.36	9.00	14.61
公允价值变动收益	-0.13	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	34.00	-2.23	15.00	15.00	15.00
营业利润	19.60	74.23	155.52	211.70	311.12
营业外收入	1.23	0.07	0.50	0.75	1.00
营业外支出	0.60	2.94	2.00	2.00	2.00
利润总额	20.22	71.36	154.02	210.45	310.12
所得税	-0.27	0.25	8.51	5.58	10.00
净利润	20.50	71.12	145.51	204.87	300.12
少数股东损益	-30.93	8.72	9.46	10.24	15.01
归属母公司净利润	51.43	62.40	136.06	194.63	285.12
EBITDA	184.46	170.89	228.89	269.00	365.63
EPS(元)	0.13	0.15	0.33	0.48	0.70

主要财务比率					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	20.0	-16.8	27.9	26.4	35.8
营业利润(%)	88.3	278.7	109.5	36.1	47.0
归属母公司净利润(%)	-23.4	21.3	118.0	43.0	46.5
盈利能力					
毛利率(%)	19.6	21.8	23.7	23.9	24.7
净利率(%)	2.5	3.6	6.2	7.0	7.5
ROE(%)	8.2	10.8	19.6	22.2	24.8
ROIC(%)	4.7	8.3	11.7	15.2	20.4
偿债能力					
资产负债率(%)	64.6	63.8	57.8	52.4	48.5
净负债比率(%)	36.9	32.1	23.7	13.6	5.5
流动比率	1.04	0.96	1.12	1.37	1.61
速动比率	0.82	0.73	0.82	1.00	1.18
营运能力					
总资产周转率	0.92	0.88	1.19	1.41	1.66
应收账款周转率	3.10	3.07	3.74	3.44	3.55
应付账款周转率	3.84	3.29	3.54	3.82	1.85
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.15	0.33	0.48	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.97	-0.09	0.38	0.37
每股净资产(最新摊薄)	1.54	1.42	1.71	2.16	2.83
估值比率					
P/E	93.49	62.19	41.89	29.28	19.99
P/B	7.70	6.74	8.19	6.49	4.95
EV/EBITDA	29.05	24.80	26.84	22.24	15.96

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心
A 座国元证券
邮编：230000
传真：(0551) 62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼
国元证券
邮编：200135
传真：(021) 68869125
电话：(021) 51097188