

轻装上阵，2019Q1 盈利同比增长可期

——铭普光磁（002902）点评报告

事件：

日前，公司发布2018年度报告，现实营收16.05亿元，同比增长6.26%，实现归母净利润0.26亿元，同比下降67.95%。利润下滑一方面由于公司所有主营产品均涉及通信产业链，受中美贸易摩擦和4G进入投资末期影响，部分产品价格下降、个别大客户停产导致公司供货停滞，使得产品整体毛利率下滑；另一方面由于公司新进入通信电源适配器领域，在市场开拓过程中产生一定的亏损。展望2019年，中美贸易摩擦已有一定缓解，5G将进入大规模投资期，通信电源适配器业务通过产品结构调整将扭亏为盈等多方因素推动下，我们认为公司将轻装上阵，盈利能力进入新一轮的成长期。

投资要点：

- 光电部件业务天花板正在打开，磁性元器件业务持续增长：**在光电部件业务方面，公司积极开拓数通领域客户，已和国内主要数据中心运营商建立联系，部分客户已完成送样。同时，400G光模块产品进展顺利，有望在2019年改变当下光产品过度依赖通信客户的现状，为公司未来营收增长提供主要源动力。在2018年外部众多不利因素和下游大客户普遍营收滞涨的背景之下，公司通信磁性元器件业务营收依然逆市增长，随着2019年4G扩容落地和5G建设投资即将开幕，公司作为主要磁性元器件供应商，此项业务将随着行业的增长而增长。
- 电源适配器将扭亏为盈，供电系统设备新一轮增长期开启：**通过调整电源适配器业务的产品结构，公司已将毛利率过低的领域全部淘汰，预计2019年将实现此项业务的扭亏为盈。供电系统设备业务的主要客户为中国联通和中国铁塔，属于通信基站基础建设的必要需求，在2019年的4G扩容和5G建设周期中，将会获得较大的行业红利。
- 盈利预测与投资建议：**基于对关键假设和业绩拆分的进一步跟踪梳理，我们略下修公司的盈利预测，预计2019-2021年分别实现归母净利润1.35、2.48和4.30亿元，对应EPS分别为0.96、1.77和3.07元，对应当前股价的PE分别为29、16和9倍。我们认为在5G概念标的中，公司仍属于相对低估标的，故维持给予公司“增持”评级。
- 风险因素：**5G建设不达预期、中美贸易摩擦加剧等。

	2018 年	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	16.05	20.68	30.94	47.79
增长比率(%)	6.26	28.87	49.61	54.46
净利润(亿元)	0.26	1.35	2.48	4.30
增长比率(%)	-67.95	422.64	84.30	73.19
每股收益(元)	0.18	0.96	1.77	3.07
市盈率(倍)	131.44	28.58	15.51	8.95

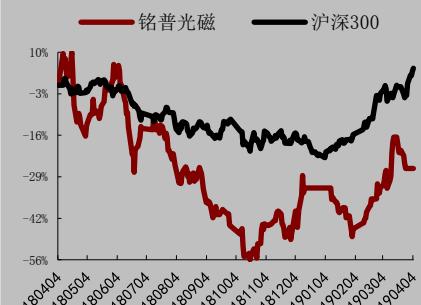
增持（维持）

日期：2019年04月07日

基础数据

行业	计算机、通信和其他电子设备制造业
公司网址	www.mnc-tek.com
大股东/持股	杨先进/45.4%
实际控制人/持股	杨先进&焦彩红/48.37%
总股本(百万股)	140.00
流通A股(百万股)	70.70
收盘价(元)	27.48
总市值(亿元)	37.53
流通A股市值(亿元)	18.95

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019年04月04日

相关研究

万联证券研究所 20190311_公司首次覆盖
_AAA_铭普光磁（002902）首次覆盖

分析师：缴文超

执业证书编号：S0270518030001

电话：010-66060126

邮箱：jiaowc@wlzq.com

研究助理：徐益彬

电话：0755-83220315

邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

1、关键假设和盈利预测

(一) 通信磁性元器件业务：通过对比其他通信磁性元器件公司发展轨迹，我们发现 10 亿左右营收将会是公司此项业务的发展瓶颈，但随着 4G 扩容和 5G 建设都将在 2019 年开始落地，公司此项业务也将伴随行业增长而共同增长。在 2019-2021 年，我们下修公司通信磁性元器件的营收增长率为 20%、20%、15%，毛利率为 18%、21%、19%。

(二) 通信光电部件业务：通过近几年公司在光电部件业务上的积累，我们认为公司此项业务将会在 2019 年开始突破，着力点将在开拓数通领域客户和通信客户高端产品供应，营收规模和利润水平都将上升新的台阶。预计 2019-2021 年，通信光电部件的营收增长率为 40%、80%、80%，毛利率为 20%、25%、28%。

(三) 电源适配器业务：随着产品结构的优化、低毛利率产品的淘汰，公司电源适配器业务将全面进入扭亏为盈时期，但营收增速较目前可能有所下滑。预计 2019-2021 年，电源适配器业务营收增长率为 20%、30%、30%，毛利率为 20%、25%、25%。

(四) 通信供电系统设备业务：随着通信行业投资开始回暖，通信基站基础建设大规模投资在即，公司通信供电系统设备需求将重新旺盛，我们预计 2019-2021 年，通信供电系统设备业务营收增长率为 30%、60%、80%，毛利率为 30%、35%、38%。

图表1：主要业务营收预测（亿元）

	2018F	2019E	2020E	2021E
通信磁性元器件	7.54	9.05	10.86	12.49
增速	9%	20%	20%	15%
通信光电部件	6.64	9.30	16.74	30.13
增速	11%	40%	80%	80%
电源适配器业务	1.08	1.30	1.69	2.20
增速	55%	20%	30%	30%
通信供电系统设备业务	0.79	1.03	1.65	2.97
	(47%)	30%	60%	80%
合计	16.05	20.68	30.94	47.79

资料来源：公司公告、万联证券研究所

综上关键假设和业绩拆分，我们下修盈利预测，预计 2019 年、2020 年、2021 年公司分别实现归母净利润 1.35 亿元、2.48 亿元、4.30 亿元，对应 EPS 分别为 0.96 元、1.77 元、3.07 元，对应当前股价的 PE 分别为 29 倍、16 倍、9 倍。

基于公司所有主营产品均为通信网络建设中的核心料号，将会在未来 5G 建设中直接收益；公司未来主要战略方向光电部件业务极具成长性，对公司当前股价，我们认为公司在 5G 概念标的中，仍属于相对低估标的，故维持给予公司“增持”评级。

2、风险提示

5G 建设不达预期。公司主营业务的业绩预测是均是基于 5G 建设符合预期的基础，如若 5G 建设不达预期，会影响公司主营业务的业绩预测。

中美贸易摩擦加剧。现阶段公司主要下游客户均高度依赖海外厂商芯片供应组装成成品，如果中美贸易摩擦加剧，出现客户层面的经营瘫痪，将影响公司的整体业绩。

光电部件业务进展不达预期。光电部件业务是公司未来的主要看点和成长增长点的主要源动力来源，如果公司的高速光模块业务进展缓慢，将影响公司业绩增长。

万联证券

资产负债表

至12月31日	单位: 百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1402	1657	2109	2883
货币资金	172	209	248	361
应收及预付	757	883	1148	1578
存货	322	410	553	774
其他流动资产	150	155	160	170
非流动资产	397	457	516	569
长期股权投资	-	-	-	-
固定资产	294	324	350	368
在建工程	32	47	64	82
无形资产	39	54	71	87
其他长期资产	32	32	32	32
资产总计	1799	2114	2625	3452
流动负债	734	915	1178	1575
短期借款	149	149	149	149
应付及预收	576	756	1015	1406
其他流动负债	8	10	14	20
非流动负债	3	3	3	3
长期借款	-	-	-	-
应付债券	-	-	-	-
其他非流动负债	3	3	3	3
负债合计	737	917	1181	1578
股本	140	140	140	140
资本公积	531	531	531	531
留存收益	386	521	769	1198
归属母公司股东权益	1057	1191	1439	1869
少数股东权益	5	5	5	5
负债和股东权益	1799	2114	2625	3452

现金流量表

至12月31日	单位: 百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(40)	145	158	233
净利润	25	135	248	430
折旧摊销	57	56	59	68
营运资金变动	(117)	(46)	(151)	(265)
其它	(5)	1	3	1
投资活动现金流	23	(103)	(114)	(114)
资本支出	(113)	(107)	(116)	(118)
投资变动	136	4	2	4
其他	-	-	-	-
筹资活动现金流	42	(6)	(6)	(6)
银行借款	-	-	-	-
债券融资	46	-	-	-
股权融资	(27)	(6)	(6)	(6)
其他	23	-	-	-
现金净增加额	26	36	39	113
期初现金余额	130	172	209	248
期末现金余额	156	209	248	361

资料来源: 万联证券研究所

利润表

至12月31日	单位: 百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1605	2068	3094	4779
营业成本	1384	1662	2347	3530
营业税金及附加	7	10	21	33
销售费用	45	59	102	162
管理费用	79	184	347	573
财务费用	4	5	5	5
资产减值损失	12	8	1	2
公允价值变动收益	-	-	-	-
投资净收益	6	4	2	4
营业利润	21	149	278	482
营业外收入	4	2	2	2
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	24	150	279	483
所得税	(2)	15	31	53
净利润	25	135	248	430
少数股东损益	-	-	-	-
归属母公司净利润	26	135	248	430
EBITDA	70	201	334	546
EPS (元)	0.18	0.96	1.77	3.07

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	6.3%	28.9%	49.6%	54.5%
营业利润	-76.6%	592.6%	87.0%	73.5%
归属于母公司净利润	-67.9%	422.6%	84.3%	73.2%
盈利能力				
毛利率	13.8%	19.6%	24.1%	26.1%
净利率	1.6%	6.5%	8.0%	9.0%
ROE	2.4%	11.3%	17.2%	23.0%
ROIC	2.8%	12.9%	19.3%	26.8%
偿债能力				
资产负债率	40.9%	43.4%	45.0%	45.7%
净负债比率	69.3%	76.7%	81.7%	84.2%
流动比率	1.91	1.81	1.79	1.83
速动比率	1.47	1.36	1.32	1.33
营运能力				
总资产周转率	0.92	1.06	1.31	1.57
应收账款周转率	2.33	2.35	2.70	3.04
存货周转率	4.47	4.06	4.24	4.56
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.96	1.77	3.07
每股经营现金流	(0.35)	1.04	1.13	1.67
每股净资产	9.34	8.51	10.28	13.35
估值比率				
P/E	131.44	28.58	15.51	8.95
P/B	2.53	3.23	2.67	2.06
EV/EBITDA	46.70	18.86	11.21	6.66

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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提供。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场