

世嘉科技(002796)

公司研究/点评报告

核心供应商地位巩固，天线业务实现突破

——世嘉科技(002796) 2019 年一季报点评

点评报告/通信行业

2019 年 4 月 17 日

一、事件概述

公司发布 2019 年一季报:实现营收 3.59 亿元,同比增长 30.21%;归母净利润 1483.61 万元,同比增长 133.78%。同时发布 1-6 月业绩预告,归母净利润 5,361.72-6,702.15 万元,同比增长 300%-400%。

二、分析与判断

➤ 一季度稳定增长，核心供应商地位巩固

2019 年一季度,公司业绩稳步增长,其中子公司波发特预计收入约 2.3 亿,净利润约 1800 万左右,电梯等老业务略有亏损。波发特 4G 时代一直是中兴核心供应商之一,产品质量、供货能力均获得客户持续认可,主要供应滤波器产品。5G 时期,公司除了保持传统金属腔体滤波器竞争优势之外,积极研发金属小型化滤波器,并布局陶瓷介质滤波器,持续巩固了在下游客户的供应商地位。

➤ 天线产品实现突破，2.6G 批量供货

波发特通过收购日本电业,获得天线产品生产产能,2019 年一季度天线业务保持稳定出货。通过密切跟踪客户需求以及加大研发投入,波发特 5G 天线产品进展顺利,现已成为中兴主力供应商,2.6G 产品已开始批量供货。预计二季度天线产品有望实现快速增长。此外,公司正积极拓展全球核心设备商爱立信,通过丰富下游需求,提高市场占有率。

➤ 4G 持续大规模招标，5G 将成为新机遇

2019 年,运营商仍在进行大范围 4G 招标,例如一季度联通采购 L900 和 L1800M 共计 41.6 万站。虽然大规模建设 4G 基站,但其实是在为 5G 做准备。预计三大运营商今年用于 5G 投资的资本开支在 340 亿左右,随着 2020 年 5G 正式商用,资本开支有望快速提升,5G 无线侧将开始大规模部署。公司作为国内核心滤波器、天线供应商,将持续受益。

三、投资建议

预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.91、1.40 和 1.73 元,对应 PE 为 39 倍、26 倍和 21 倍。公司近三年 PE 平均值和最低值分别为 96 和 37 倍。维持“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	2,001	2,901	4,004
增长率(%)	121.94%	56.34%	45.00%	38.00%
归属母公司股东净利润(百万元)	49	153	235	291
增长率(%)	89.19%	215.40%	53.27%	23.87%
每股收益(元)	0.29	0.91	1.40	1.73
PE(现价)	123.86	39	26	21
PB	4.19	2.59	2.37	2.14

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

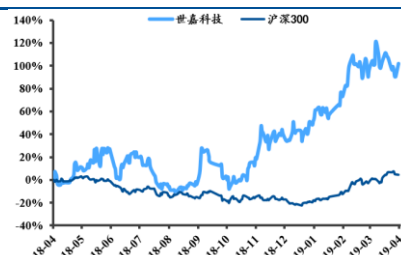
当前价格: 35.77

交易数据

2019-04-16

近 12 个月最高/最低(元)	35.77/15.05
总股本(百万股)	168.31
流通股本(百万股)	59.13
流通股比例(%)	35%
总市值(亿元)	60.20
流通市值(亿元)	21.15

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

相关研究

1、《世嘉科技(002796) 2018 年业绩预告点评: 业绩稳定增长, 滤波器迎 5G 新机遇》 2019.2.28

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	2001	2901	4004
营业成本	1088	1601	2350	3323
营业税金及附加	6	9	13	18
销售费用	27	98	93	116
管理费用	58	116	174	212
EBIT	98	175	269	332
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	174	267	331
营业外收支	2	3	3	3
利润总额	56	176	270	334
所得税	5	15	23	28
净利润	51	161	247	306
归属于母公司净利润	49	153	235	291
EBITDA	137	215	309	372

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	712	1034	1429
预付款项	11	13	20	30
存货	191	282	413	585
其他流动资产	154	226	316	426
流动资产合计	983	1246	1939	2841
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	2234	2885	3745
短期借款	10	30	30	30
应付账款及票据	510	613	934	1383
其他流动负债	47	38	56	79
流动负债合计	567	681	1019	1492
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	690	1029	1502
股本	112	112	112	112
少数股东权益	14	22	34	49
股东权益合计	1438	1548	1696	1879
负债和股东权益合计	2014	2234	2885	3745

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	121.94%	56.34%	45.00%	38.00%
EBIT 增长率	265.82%	77.58%	54.09%	23.54%
净利润增长率	89.19%	215.40%	53.27%	23.87%
盈利能力				
毛利率	14.99%	20.00%	19.00%	17.00%
净利率	3.80%	7.66%	8.10%	7.27%
总资产收益率 ROA	2.54%	7.22%	8.57%	8.17%
净资产收益率 ROE	3.55%	10.42%	14.57%	16.29%
偿债能力				
流动比率	1.73	1.83	1.90	1.90
速动比率	1.40	1.42	1.50	1.51
现金比率	0.30	0.02	0.15	0.25
资产负债率	28.61%	30.84%	37.77%	44.42%
经营效率				
应收账款周转天数	52	60	62	63
存货周转天数	33	43	43	45
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.9	1.4	1.7
每股净资产	8.5	13.8	15.1	16.7
每股经营现金流	-0.1	-0.5	0.7	1.3
每股股利	0.1	0.6	0.9	1.1
估值分析				
PE	123.9	39.3	25.6	20.7
PB	4.2	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	28.2	18.8	12.6	10.0
股息收益率	0.34%	1.61%	2.47%	3.06%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	51	161	247	306
折旧和摊销	6	6	6	6
营运资金变动	-162	-283	-172	-131
经营活动现金流	(16)	-78	119	218
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	871	-65	-99	-123
债务募资	11	19	-2	-1
筹资活动现金流	176	-46	-101	-124
现金净流量	9	-134	8	84

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。