

世嘉科技(002796)

公司研究/点评报告

5G 业务初现规模，介质波导积极布局

——世嘉科技(002796) 2019 年中报点评

点评报告/通信行业

2019 年 7 月 31 日

一、事件概述

公司发布 2019 年中报：实现营收 9.09 亿元，同比增长 66.87%；归母净利润 6043.74 万元，同比增长 350.88%。

二、分析与判断

➤ 通信业务高速增长，5G 占比不断提升

2019 年上半年，公司继续精密箱体系统业务和移动通信设备业务齐头并进，收入、利润实现快速增长。公司传统业务电梯轿厢系统收入 2.33 亿元，同比增长 2.49%。公司移动通信设备业务收入 6.08 亿元，其中金属滤波器收入 2.59 亿元，同比增长 141.65%；陶瓷滤波器 309 万元；天线收入 2.86 亿元，同比增长 141.34%。移动通信设备相关产品同比增幅较大，主要系国内及日本运营商对 4G 网络的深度覆盖和对 5G 基站建设的大提速，导致公司移动通信设备产品的需求大幅增长。报告期内，公司整体毛利率水平达到 20.20%，主要系 5G 业务收入占比不断提升。

➤ 成功导入爱立信，美国业务进展顺利

公司子公司波发特是全球核心设备商中兴通讯滤波器和天线的核心供应商，伴随 5G 发牌及运营商 5G 投资加速，二季度 5G 出货明显提升。同时，通过前期积累，波发特顺利通过爱立信测试，正式成为爱立信供应商，预计下半年将产生收入和利润，客户资源进一步丰富。此外，公司在美国设立孙公司 Dengyo USA，积极拓展北美天线市场，形成全球化布局。

➤ 研发投入加大，介质滤波器取得阶段性进展

2019 年上半年，公司研发投入 3,382.73 万元，同比提升 61.09%，主要用于现有 4G 射频器件及天线等产品的研发，并建立了“苏州市 5G 通讯设备工程技术研究中心”，积极进行 5G 产品研发。为完善滤波器产品的类别，提前布局陶瓷波导滤波器产品，报告期内，公司通过股权受让方式收购了捷频电子，为未来 5G 基站规模建设中抢占市场先机做好准备。

三、投资建议

预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 1.45、2.88 和 3.52 元，对应 PE 为 30 倍、15 倍和 12 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；介质滤波器扩产不及预期。

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	2,180	3,658	4,945
增长率（%）	121.9%	70.3%	67.8%	35.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	49	163	323	395
增长率（%）	89.2%	235.1%	98.2%	22.4%
每股收益（元）	0.48	1.45	2.88	3.52
PE（现价）	88.2	29.2	14.7	12.0
PB	3.3	3.0	2.5	2.1

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： 42.33 元

交易数据

2019-07-30

近 12 个月最高/最低(元)	42.28/15.05
总股本（百万股）	168.31
流通股本（百万股）	124.13
流通股比例（%）	74%
总市值（亿元）	71.24
流通市值（亿元）	52.54

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
- 2、《世嘉科技(002796) 2019 年一季度报点评：核心供应商地位巩固，天线业务实现突破》 2019.4.17

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	1,280	2,180	3,658	4,945
营业成本	1,088	1,708	2,927	4,055
营业税金及附加	6	10	17	23
销售费用	27	87	110	138
管理费用	58	131	146	188
研发费用	47	65	99	99
EBIT	54	178	359	442
财务费用	(1)	(1)	(5)	(4)
资产减值损失	6	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
营业利润	53	184	368	451
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	56	186	370	453
所得税	5	17	33	41
净利润	51	169	337	412
归属于母公司净利润	49	163	323	395
EBITDA	101	236	438	539

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	168	527	482	1076
应收账款及票据	452	647	1155	1530
预付款项	11	18	31	43
存货	191	142	447	360
其他流动资产	154	154	154	154
流动资产合计	983	1493	2284	3175
长期股权投资	6	10	14	17
固定资产	339	467	603	736
无形资产	60	76	94	110
非流动资产合计	1031	946	1104	1156
资产合计	2014	2439	3388	4331
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	510	708	1266	1729
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	567	823	1435	1966
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	832	1445	1975
股本	112	112	112	112
少数股东权益	14	20	34	51
股东权益合计	1438	1607	1944	2356
负债和股东权益合计	2014	2439	3388	4331

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	121.9%	70.3%	67.8%	35.2%
EBIT 增长率	144.4%	227.4%	101.2%	23.1%
净利润增长率	89.2%	235.1%	98.2%	22.4%
盈利能力				
毛利率	15.0%	21.7%	20.0%	18.0%
净利率	3.8%	7.5%	8.8%	8.0%
总资产收益率 ROA	2.4%	6.7%	9.5%	9.1%
净资产收益率 ROE	3.4%	10.3%	16.9%	17.1%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.8	1.6	1.6
速动比率	1.4	1.6	1.3	1.4
现金比率	0.3	0.6	0.3	0.5
资产负债率	0.3	0.3	0.4	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	51.6	55.8	54.4	54.8
存货周转天数	38.4	35.1	36.2	35.8
总资产周转率	0.9	1.0	1.3	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	1.5	2.9	3.5
每股净资产	12.7	14.1	17.0	20.5
每股经营现金流	(0.1)	2.9	1.7	6.6
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	88.2	29.2	14.7	12.0
PB	3.3	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	47.2	21.9	12.4	9.5
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	51	169	337	412
折旧和摊销	53	57	79	97
营运资金变动	(114)	105	(224)	234
经营活动现金流	(16)	326	187	738
资本开支	119	(33)	231	143
投资	(35)	0	0	0
投资活动现金流	(151)	33	(231)	(143)
股权募资	204	0	0	0
债务募资	(57)	0	0	0
筹资活动现金流	176	(1)	(1)	(1)
现金净流量	9	359	(45)	594

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。