

传统业务企稳，通信业务快速发展

买入|维持

——2019年半年报点评

事件:

2019年7月30日，公司发布2019年半年报。2019年上半年实现收入9.1亿，同比增长66.87%；实现归母净利润6043.74万，同比增长350.88%。同时，拟签订协议收购捷频电子剩余49%股权，实现全资控股。

点评:

● 业绩增长符合预期，传统业务逐步企稳。

公司业绩位于此前预告的范围，基本符合预期，二季度单季度实现利润4560万，同比增长546.09%，环比增长306%。业绩增长的核心原因是保持传统业务稳定的同时，实现通信业务大幅增长。自2017年开始，公司就启动了降本增效工作，目前效果逐渐显现。2019年上半年，电梯桥厢系统业务实现收入2.34亿元，同比增加2.49%，毛利率11.84%，较去年同期减少0.29pct。

● 4G深度覆盖以及5G建设带动通信业务收入大幅增长。

受益于国内及日本运营商对4G网络的深度覆盖和5G基站建设的提速，通信业务收入实现大幅增长。上半年天线业务实现收入2.87亿，同比增加141.34%，毛利率29.28%，较去年同期增加10.97pct；金属射频器件实现收入2.59亿，同比增加141.65%，毛利率17.04%，较去年同期增加0.73pct。从利润贡献的角度看，通信业务的实施主体波发特实现净利润5718.68万，占公司净利润的95%。

● 加大力度开发5G客户与产品，业绩有望迎来爆发期。

目前公司通信业务进展顺利，在客户拓展方面，顺利进入爱立信的供应体系并开始小批量出货，同时海外平台Dengyo USA于2018年底获得首笔订单，并顺利完成交货。此外公司陶瓷滤波器已经开始出货，上半年贡献收入309.45万。同时公司拟收购捷频电子剩余49%的股权，布局陶瓷波导滤波器的研发、生产及销售，有助于丰富公司滤波器产品的类别。

● 投资建议与盈利预测

公司通过收购波发特实现向通信设备行业的顺利转型，目前无论是射频器件还是天线，公司均为中兴通讯的核心供应商，并在上半年进入了爱立信供应体系，在5G牌照已发，即将进入网络大规模建设期的情况下，公司业绩也将迎来快速发展。预计2019-2021年公司收入分别为21.46亿、32.72亿、43.17亿，净利润为1.67亿、2.75亿、3.48亿，对应当前股价的PE为43、26、20倍，较同行业公司明显低估，给予“买入”评级。

● 风险提示

5G网络建设不及预期、天线及射频器件行业竞争加剧

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)	577	1280	2146	3272	4317
收入同比(%)	16	122	68	52	32
归母净利润(百万元)	26	49	167	275	348
归母净利润同比(%)	-47	89	243	65	27
ROE(%)	5.2%	3.4%	10.5%	15.5%	17.5%
每股收益(元)	0.15	0.29	0.99	1.63	2.07
市盈率(P/E)	277.33	146.58	42.79	25.93	20.49

资料来源: Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价: 42.33元/50元

目标期限: 6个月

基本数据

52周最高/最低价(元): 44.40 / 13.81

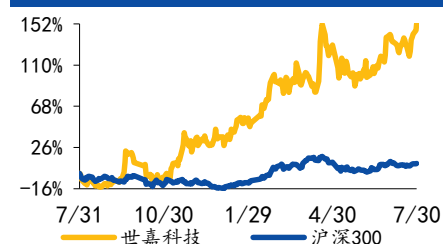
A股流通股(百万股): 124.13

A股总股本(百万股): 168.31

流通市值(百万元): 5254.40

总市值(百万元): 7124.38

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 常启辉

执业证书编号 S0020115080058

电话 021-51097188-1936

邮箱 changqihui@gyzq.com.cn

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	443	983	1804	2615	3602
现金	151	168	607	1000	1490
应收账款	107	260	422	644	853
其他应收款	1	7	6	10	14
预付账款	6	11	19	27	35
存货	40	191	266	288	404
其他流动资产	138	346	485	647	806
非流动资产	255	1031	992	951	910
长期投资	0	6	6	6	6
固定资产	189	339	322	295	262
无形资产	28	60	60	60	60
其他非流动资产	38	627	604	591	582
资产总计	698	2014	2796	3566	4512
流动负债	200	567	1132	1640	2284
短期借款	0	10	50	100	140
应付账款	153	510	1029	1487	2088
其他流动负债	47	47	53	53	56
非流动负债	6	10	50	110	190
长期借款	0	0	40	100	180
其他非流动负债	6	10	10	10	10
负债合计	206	576	1182	1750	2474
少数股东权益	0	14	23	37	55
股本	82	112	168	168	168
资本公积	304	1165	1109	1109	1109
留存收益	142	170	314	501	705
归属母公司股东权益	491	1424	1592	1779	1983
负债和股东权益	698	2014	2796	3566	4512

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	42	-16	341	343	476
净利润	26	51	175	289	366
折旧摊销	17	47	38	39	40
财务费用	-0	-1	-15	-26	-37
投资损失	-5	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	2	-133	136	31	95
其他经营现金流	2	23	11	14	16
投资活动现金流	31	-151	1	1	1
资本支出	78	120	0	0	0
长期投资	-104	1	-0	0	0
其他投资现金流	5	-31	1	1	1
筹资活动现金流	1	176	96	49	13
短期借款	0	10	40	50	40
长期借款	0	0	40	60	80
普通股增加	2	30	56	0	0
资本公积增加	38	861	-56	0	0
其他筹资现金流	-39	-725	16	-61	-107
现金净增加额	73	10	439	393	490

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	577	1280	2146	3272	4317
营业成本	501	1088	1715	2478	3212
营业税金及附加	3	6	13	23	35
营业费用	11	27	54	115	173
管理费用	21	58	118	245	367
研发费用	19	47	70	120	165
财务费用	-0	-1	-15	-26	-37
资产减值损失	0	6	3	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	4	4	4	4
营业利润	29	53	193	318	402
营业外收入	0	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	29	56	193	318	402
所得税	3	5	18	28	36
净利润	26	51	175	289	366
少数股东损益	0	3	9	14	18
归属母公司净利润	26	49	167	275	348
EBITDA	46	99	216	331	406
EPS (元)	0.31	0.43	0.99	1.63	2.07

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	16.0	121.9	67.7	52.5	31.9
营业利润(%)	-46.6	85.7	261.4	64.6	26.7
归属母公司净利润(%)	-47.2	89.2	242.6	65.1	26.5
获利能力					
毛利率(%)	13.1	15.0	20.1	24.3	25.6
净利率(%)	4.5	3.8	7.8	8.4	8.1
ROE(%)	5.2	3.4	10.5	15.5	17.5
ROIC(%)	7.5	3.8	14.9	26.7	39.5
偿债能力					
资产负债率(%)	29.6	28.6	42.3	49.1	54.8
净负债比率(%)	0.00	1.74	7.62	11.43	12.94
流动比率	2.21	1.73	1.59	1.59	1.58
速动比率	2.01	1.39	1.35	1.41	1.39
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.94	0.89	1.03	1.07
应收账款周转率	5	7	6	6	5
应付账款周转率	4.18	3.28	2.23	1.97	1.80
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.29	0.99	1.63	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	-0.09	2.02	2.04	2.83
每股净资产(最新摊薄)	2.92	8.46	9.46	10.57	11.78
估值比率					
P/E	277.33	146.58	42.79	25.93	20.49
P/B	14.50	5.00	4.48	4.01	3.59
EV/EBITDA	151	70	32	21	17

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上
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
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上

(2) 行业评级定义

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
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
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

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间接损失承担任何责任。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告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