

2019年07月30日

公司研究•证券研究报告

## 硕贝德（300322.SZ）

### 业绩符合预期，聚焦射频天线分羹 5G

#### 投资要点

- ◆ **事件：**硕贝德 H119 实现营业总收入 8.5 亿元、同比增长 2.33%，环比增长 4.96%，净利润 9138.2 万元，同比增长 174.15%，环比增长 301.1%，扣非后归母净利润 3221 万元、同比增长 21.02%。其中 2019Q2 营业总收入 4.62 亿元，同比下降 1.61%、环比增长 18.9%；扣非归母净利润 1651 万元，同比增长 22.16%、环比增长 4.96%。净利润远高于扣非净利润主要系处置子公司科阳光电获得投资收益所致，扣除非经常性损益，公司业绩增长整体符合预期。
- ◆ **实施聚焦战略，持续优化主营结构。**公司从多元化到聚焦，将资源集中到天线射频领域，抓住 5G 建设的大潮，剥离了重资产的半导体芯片封装业务，同时强化内部管理，提升管理效率，提升公司盈利水平。公司 Q2 营业收入扭转了过去 3 个季度环比持续下滑或接近于 0 的局面，同时扣非净利润同比上升 22%，较 Q1 环比提升 4.96pct。
- ◆ **天线业务业绩良好，抓住 5G 机遇：**天线业务实现营业收入 4.24 亿元，同比增长 54.64%。其中，1) 终端天线业务持续增长，贡献了大部分的营收，并率先实现了 5G 手机天线的验证，将随客户需求而量产；2) 基站天线实现突破，继微基站天线批量出货后，成功获得国内主流设备商宏基站天线供应商资格，并实现小批量生产出货，塑料金属化宏基站天线预计在下半年将会大批量出货；3) 车载天线大客户开发进展顺利，获得了特斯拉、福特、雷诺等国际知名汽车品牌的认可，将车载天线公司化运作，新设立惠州硕贝德汽车智联科技有限公司，同时加快 V2X 天线的研发，布局智能驾驶。
- ◆ **传统业务压力山大，新产品、新技术、新工艺的研发持续推进：**传统业务包括指纹识别模组和半导体封装，其中：指纹识别模组业务受需求放缓、竞争激烈、龙头企业风险暴露等影响，实现营业收入 2.67 亿元，同比下降 20.14%；半导体封装业务已完成控股权的转让，19 年下半年将不再纳入合并报表范围。新产品方面，除了 5G 终端天线、基站天线、车载天线外，公司还有毫米波射频前端芯片和无线充电接收端在研或已研产品，其中前者的研发与应用在客户端稳步推进，后者绕线工艺开发成功，具备量产条件。
- ◆ **天线全方位布局，5G+车联网+毫米波射频芯片驱动公司增长：**公司聚焦射频天线，实现了 5G 终端/5G 宏基站、小基站/车联网 V2X 天线全布局，国内 5G 牌照提前发放，5G 网络建设提速，华为、中兴已发布 5G 手机，价格超预期亲民，5G 换机潮有望提前，公司有望充分受益。长期看点在于公司战略布局 5G 毫米波射频芯片，需持续跟踪研发情况。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.35/0.40/0.62 元，对应 PE 分别为 48.6 /42.3/27.5x，首次覆盖给予公司增持-A 评级。
- ◆ **风险提示：**华为手机出货量不及预期，大客户拓展不及预期，5G 宏基站塑料天线

### 公司快报

通信 | 通信终端及配件 III

投资评级

增持-A(首次)

股价(2019-07-30)

17.07 元

#### 交易数据

总市值（百万元）	6,943.56
流通市值（百万元）	6,272.82
总股本（百万股）	406.77
流通股本（百万股）	367.48
12 个月价格区间	7.88/19.18 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.59	18.2	94.33
绝对收益	10.13	16.0	95.1

#### 分析师

蔡景彦  
SAC 执业证书编号: S0910516110001  
caijingyan@huajinsc.cn  
021-20377068

#### 分析师

曾捷  
SAC 执业证书编号: S0910518110001  
zengjie@huajinsc.cn

#### 报告联系人

胡朗  
hulang@huajinsc.cn  
021-20377062

#### 相关报告

阵子技术方案发展落地不及预期，汽车射频市场开拓不及预期，指纹模组毛利率持续下滑

### 财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	2,067.6	1,722.4	1,820.9	2,186.4	2,867.1
同比增长(%)	19.7%	-16.7%	5.7%	20.1%	31.1%
营业利润(百万元)	26.0	74.2	169.9	195.5	300.5
同比增长(%)	149.4%	186.0%	128.9%	15.0%	53.7%
净利润(百万元)	57.8	62.4	142.9	164.3	252.7
同比增长(%)	-6.5%	8.0%	129.0%	15.0%	53.8%
每股收益(元)	0.14	0.15	0.35	0.40	0.62
PE	120.2	111.3	48.6	42.3	27.5
PB	11.5	12.1	10.3	8.6	6.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 利润表

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,067.6	1,722.4	1,820.9	2,186.4	2,867.1
减:营业成本	1,663.8	1,347.1	1,380.7	1,576.5	2,021.3
营业税费	11.5	10.7	10.7	13.2	17.1
销售费用	45.8	42.3	44.0	51.6	69.1
管理费用	285.8	125.6	254.9	317.0	424.3
财务费用	50.3	31.7	20.6	22.7	24.9
资产减值损失	38.8	-1.6	10.0	10.0	10.0
加:公允价值变动收益	-0.1	-	-	-	-
投资和汇兑收益	34.0	-2.2	70.0	0.1	0.1
<b>营业利润</b>	<b>26.0</b>	<b>74.2</b>	<b>169.9</b>	<b>195.5</b>	<b>300.5</b>
加:营业外收支	0.6	-2.9	-0.1	-0.2	-0.2
<b>利润总额</b>	<b>26.6</b>	<b>71.4</b>	<b>169.8</b>	<b>195.3</b>	<b>300.3</b>
减:所得税	-0.3	0.2	25.5	29.3	45.0
<b>净利润</b>	<b>57.8</b>	<b>62.4</b>	<b>142.9</b>	<b>164.3</b>	<b>252.7</b>

### 资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	212.9	231.3	236.7	328.0	430.1
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	512.7	365.1	410.9	590.2	741.8
应收票据	217.6	98.6	299.7	178.6	415.0
预付帐款	11.7	9.0	10.5	12.7	17.1
存货	247.6	228.8	235.5	308.3	380.2
其他流动资产	20.7	78.4	43.5	47.5	56.5
可供出售金融资产	30.0	30.7	20.0	20.0	20.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	4.6	4.6	4.6	4.6
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	627.2	617.1	598.4	584.0	548.0
在建工程	2.5	31.3	27.2	33.6	52.5
无形资产	50.6	56.0	50.4	44.8	39.2
其他非流动资产	78.2	86.7	97.6	87.7	82.3
<b>资产总额</b>	<b>2,011.6</b>	<b>1,837.6</b>	<b>2,035.0</b>	<b>2,240.0</b>	<b>2,787.0</b>
短期债务	582.8	466.5	390.1	519.7	595.5
应付帐款	355.6	269.6	476.2	345.9	688.3
应付票据	59.5	194.4	91.6	161.5	134.9
其他流动负债	156.1	122.3	100.6	103.4	118.1
长期借款	107.7	97.7	127.0	163.1	96.1
其他非流动负债	39.0	22.7	85.2	48.9	52.3
<b>负债总额</b>	<b>1,300.7</b>	<b>1,173.1</b>	<b>1,270.7</b>	<b>1,342.5</b>	<b>1,685.2</b>
少数股东权益	104.7	88.4	89.8	91.5	94.1
股本	407.1	406.8	406.8	406.8	406.8
留存收益	199.1	164.6	267.7	399.2	601.0
<b>股东权益</b>	<b>710.8</b>	<b>664.5</b>	<b>764.3</b>	<b>897.5</b>	<b>1,101.9</b>

### 现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	26.8	71.1	142.9	164.3	252.7
加:折旧和摊销	122.1	88.6	51.5	53.5	54.8
资产减值准备	38.8	-1.6	-	-	-
公允价值变动损失	0.1	-	-	-	-
财务费用	53.7	30.1	20.6	22.7	24.9
投资损失	-34.0	2.2	-70.0	-0.1	-0.1
少数股东损益	-30.9	8.7	1.4	1.7	2.6
营运资金的变动	-272.8	157.4	-61.1	-231.1	-133.9
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>44.4</b>	<b>395.1</b>	<b>85.3</b>	<b>10.9</b>	<b>201.0</b>
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-143.2</b>	<b>-239.9</b>	<b>57.7</b>	<b>-39.9</b>	<b>-31.9</b>
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>174.8</b>	<b>-226.4</b>	<b>-137.6</b>	<b>120.2</b>	<b>-67.0</b>

### 财务指标

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>年增长率</b>					
营业收入增长率	19.7%	-16.7%	5.7%	20.1%	31.1%
营业利润增长率	149.4%	186.0%	128.9%	15.0%	53.7%
净利润增长率	-6.5%	8.0%	129.0%	15.0%	53.8%
EBITDA 增长率	234.4%	62.0%	-11.7%	12.2%	40.0%
EBIT 增长率	10.2%	251.5%	-2.8%	14.5%	49.2%
NOPLAT 增长率	211.8%	37.1%	53.4%	14.5%	49.2%
投资资本增长率	6.3%	-18.6%	2.3%	23.8%	9.8%
净资产增长率	-0.9%	-6.5%	15.0%	17.4%	22.8%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	19.5%	21.8%	24.2%	27.9%	29.5%
营业利润率	1.3%	4.3%	9.3%	8.9%	10.5%
净利润率	2.8%	3.6%	7.8%	7.5%	8.8%
EBITDA/营业收入	8.2%	15.9%	13.3%	12.4%	13.3%
EBIT/营业收入	2.7%	11.4%	10.5%	10.0%	11.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.7%	63.8%	62.4%	59.9%	60.5%
负债权益比	183.0%	176.5%	166.3%	149.6%	152.9%
流动比率	1.06	0.96	1.17	1.30	1.33
速动比率	0.85	0.74	0.95	1.02	1.08
利息保障倍数	1.11	6.18	9.24	9.63	13.06
<b>营运能力</b>					
固定资产周转天数	129	130	120	97	71
流动营业资本周转天数	62	76	54	71	76
流动资产周转天数	215	233	222	222	220
应收帐款周转天数	79	92	77	82	84
存货周转天数	46	50	46	45	43
总资产周转天数	391	402	383	352	316
投资资本周转天数	194	218	187	176	156
<b>费用率</b>					
销售费用率	2.2%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%
管理费用率	13.8%	7.3%	14.0%	14.5%	14.8%
财务费用率	2.4%	1.8%	1.1%	1.0%	0.9%
三费/营业收入	18.5%	11.6%	17.5%	17.9%	18.1%
<b>投资回报率</b>					
ROE	9.5%	10.8%	21.2%	20.4%	25.1%
ROA	1.3%	3.9%	7.1%	7.4%	9.2%
ROIC	7.1%	9.2%	17.3%	19.4%	23.3%
<b>分红指标</b>					
DPS(元)	0.03	0.03	0.07	0.08	0.13
分红比率	21.1%	19.6%	20.3%	20.0%	20.1%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%	0.7%

### 业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.14	0.15	0.35	0.40	0.62
BVPS(元)	1.49	1.42	1.66	1.98	2.48
PE(X)	120.2	111.3	48.6	42.3	27.5
PB(X)	11.5	12.1	10.3	8.6	6.9
P/FCF	159.3	63.0	142.7	61.7	47.9
P/S	3.4	4.0	3.8	3.2	2.4
EV/EBITDA	44.3	26.6	29.9	27.0	19.0
CAGR(%)	83.5%	53.1%	86.2%	83.5%	53.1%
PEG	1.4	2.1	0.6	0.5	0.5
ROIC/WACC	0.7	0.9	1.7	1.9	2.3

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

蔡景彦、曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)