

世嘉科技 (002796)

证券研究报告

2019年10月10日

持续受益 5G 规模建设，爱立信、北美等海外市场拓展顺利

事件:

公司发布 2019 年三季报预告，预计 2019 年前三季度归母净利润 0.85 元 -1.10 亿元，同比增长 230%-330%。三季度单季度，公司预计实现归母净利润 2426.40-4993.11 万元，同比增长 97.87%-307.18%。

我们点评如:

业绩基本符合预期，5G 天线滤波器等产品持续高速增长，爱立信及北美海外客户拓展顺利，推动公司业绩高速增长。

公司 18 年 1 月开始对全资子公司波发特并表，波发特受益国内和日本等运营商 4G 深度覆盖和 5G 建设需求快速增长，天线、滤波器产品收入持续高速增长，同时随着 5G 产品占比持续提升，盈利能力有望进一步增强。2019 年上半年，公司顺利进入爱立信供应体系，实现对爱立信的小批量供货，同时美国子公司 Dengyo USA 自 2018 年底获得首批订单，北美市场持续开拓，海外业务范围持续拓展，进一步打开公司长期成长空间。

面向 5G 时代，公司产品线完善，全面布局天线、金属腔体滤波器、陶瓷滤波器等产品，19 年中报陶瓷滤波器已经开始贡献业绩，同时收购捷频电子，进一步强化陶瓷滤波器技术储备和研发能力。5G 未来存在金属和陶瓷滤波器两大主要技术路线，公司在两大领域均有成熟产品和量产能力，未来 5G 滤波器领域市场竞争力突出。

由于技术成熟度和设备商采购情况，公司目前 5G 金属腔体滤波器收入贡献较高，陶瓷滤波器在 2019 年上半年也已通过设备商认证实现小批量出货开始贡献收入。5G 滤波器技术选择上，金属和陶瓷方案在成熟度、性能、体积、重量等参数上各有优劣，未来运营商和设备商对两种产品预计均有一定需求。公司金属腔体滤波器已经持续大批量交付，陶瓷滤波器也已开始出货，同时收购捷频电子 51% 股权(并签署收购剩余 49% 股权框架协议)，进一步强化陶瓷滤波器领域的技术储备和研发能力，有望在 5G 滤波器领域保持突出产品技术竞争力。

盈利预测和投资建议:

公司传统精密箱体业务稳定发展，盈利能力有望逐步优化。天线和滤波器产品技术和量产能力突出，5G 产品持续高速增长，北美和爱立信等新客户拓展顺利。国内 5G 牌照落地后，5G 网络规模建设持续加速，有望推动公司业绩持续高速增长。我们持续看好公司在无线射频领域的布局，公司作为国内领先的 5G 天线、滤波器供应商，有望大幅受益 4G 深度覆盖和 5G 网络建设。由于 5G 建设进度及海外市场拓展进度超预期，上调公司 19-21 年归母净利润分别从 1.56、2.26、2.69 亿元至 1.56、2.60、3.24 亿元，对应 19 年 40 倍、20 年 24 倍市盈率，维持“增持”评级。

风险提示: 产品研发风险，运营商资本开支低于预期，市场竞争超预期

| 财务数据和估值 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 576.69 | 1,279.91 | 1,829.95 | 2,591.14 | 3,043.20 |
| 增长率(%) | 16.01 | 121.94 | 42.98 | 41.60 | 17.45 |
| EBITDA(百万元) | 60.77 | 141.44 | 190.18 | 311.14 | 382.79 |
| 净利润(百万元) | 25.69 | 48.61 | 155.60 | 260.49 | 323.77 |
| 增长率(%) | (47.15) | 89.19 | 220.11 | 67.41 | 24.29 |
| EPS(元/股) | 0.15 | 0.29 | 0.92 | 1.55 | 1.92 |
| 市盈率(P/E) | 244.34 | 129.15 | 40.35 | 24.10 | 19.39 |
| 市净率(P/B) | 12.78 | 4.41 | 4.07 | 3.68 | 3.26 |
| 市销率(P/S) | 10.89 | 4.90 | 3.43 | 2.42 | 2.06 |
| EV/EBITDA | 40.00 | 26.31 | 32.03 | 19.35 | 14.69 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 机械设备/专用设备 |
| 6 个月评级 | 增持 (维持评级) |
| 当前价格 | 37.3 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 168.31 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 124.13 |
| A 股总市值(百万元) | 6,277.80 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 4,630.03 |
| 每股净资产(元) | 8.71 |
| 资产负债率(%) | 38.09 |
| 一年内最高/最低(元) | 53.68/20.80 |

作者

| | |
|----------------------------|----------------------|
| 唐海清 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110517030002 | tanghaiqing@tfzq.com |
| 容志能 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110517100003 | rongzhineng@tfzq.com |
| 姜佳讯 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110519050001 | jiangjiaxun@tfzq.com |

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《世嘉科技-半年报点评:5G 产品放量业绩快速增长，新客户新产品布局顺利》 2019-07-31
- 《世嘉科技-首次覆盖报告:传统业务稳步成长，5G 天线+滤波器进入成长快车道》 2019-07-02



财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 151.02 | 168.27 | 237.89 | 336.85 | 662.92 |
| 应收票据及应收账款 | 106.56 | 451.84 | 250.36 | 622.12 | 402.58 |
| 预付账款 | 6.07 | 10.94 | 12.46 | 20.36 | 18.17 |
| 存货 | 40.50 | 191.40 | 159.58 | 367.97 | 223.87 |
| 其他 | 139.06 | 160.80 | 159.36 | 165.88 | 162.38 |
| 流动资产合计 | 443.21 | 983.25 | 819.67 | 1,513.18 | 1,469.92 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 5.72 | 5.72 | 5.72 | 5.72 |
| 固定资产 | 188.85 | 338.72 | 346.21 | 349.83 | 366.14 |
| 在建工程 | 23.17 | 36.55 | 26.73 | 22.04 | 43.22 |
| 无形资产 | 28.23 | 59.92 | 352.72 | 345.53 | 338.33 |
| 其他 | 14.36 | 590.18 | 587.22 | 587.22 | 587.22 |
| 非流动资产合计 | 254.60 | 1,031.10 | 1,318.61 | 1,310.35 | 1,340.64 |
| 资产总计 | 697.81 | 2,014.35 | 2,138.28 | 2,823.52 | 2,810.56 |
| 短期借款 | 0.00 | 10.00 | 50.97 | 75.12 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 153.12 | 509.92 | 426.03 | 922.15 | 729.48 |
| 其他 | 47.09 | 46.82 | 91.83 | 85.96 | 115.53 |
| 流动负债合计 | 200.21 | 566.74 | 568.83 | 1,083.23 | 845.01 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.65 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 6.21 | 9.62 | 9.62 | 9.62 | 9.62 |
| 非流动负债合计 | 6.21 | 9.62 | 10.27 | 9.62 | 9.62 |
| 负债合计 | 206.42 | 576.36 | 579.10 | 1,092.85 | 854.63 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 14.21 | 18.37 | 23.14 | 28.24 |
| 股本 | 82.00 | 112.22 | 168.31 | 168.31 | 168.31 |
| 资本公积 | 304.28 | 1,165.49 | 1,109.40 | 1,109.40 | 1,109.40 |
| 留存收益 | 445.91 | 1,335.23 | 1,372.50 | 1,539.22 | 1,759.38 |
| 其他 | (340.78) | (1,189.17) | (1,109.40) | (1,109.40) | (1,109.40) |
| 股东权益合计 | 491.40 | 1,437.99 | 1,559.18 | 1,730.67 | 1,955.93 |
| 负债和股东权益总 | 697.81 | 2,014.35 | 2,138.28 | 2,823.52 | 2,810.56 |

| 现金流量表(百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| 净利润 | 25.69 | 51.12 | 155.60 | 260.49 | 323.77 |
| 折旧摊销 | 17.49 | 46.56 | 17.53 | 18.27 | 19.71 |
| 财务费用 | (0.63) | (0.64) | (0.19) | 1.12 | (3.14) |
| 投资损失 | (5.02) | (3.50) | (3.85) | (4.24) | (4.66) |
| 营运资金变动 | 107.08 | (145.47) | 197.28 | (104.30) | 206.22 |
| 其它 | (102.76) | 36.05 | 4.15 | 4.77 | 5.10 |
| 经营活动现金流 | 41.85 | (15.88) | 370.53 | 176.12 | 546.99 |
| 资本支出 | 96.99 | 808.91 | 308.00 | 10.00 | 50.00 |
| 长期投资 | 0.00 | 5.72 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (65.63) | (965.54) | (612.15) | (15.76) | (95.34) |
| 投资活动现金流 | 31.36 | (150.91) | (304.15) | (5.76) | (45.34) |
| 债权融资 | 0.00 | 10.00 | 51.62 | 75.12 | 0.00 |
| 股权融资 | 3.47 | 904.80 | 23.86 | (1.12) | 3.14 |
| 其他 | (2.35) | (738.69) | (72.24) | (145.40) | (178.72) |
| 筹资活动现金流 | 1.12 | 176.11 | 3.25 | (71.40) | (175.58) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 74.32 | 9.31 | 69.63 | 98.95 | 326.07 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 576.69 | 1,279.91 | 1,829.95 | 2,591.14 | 3,043.20 |
| 营业成本 | 501.30 | 1,088.02 | 1,504.20 | 2,110.19 | 2,477.45 |
| 营业税金及附加 | 2.96 | 5.80 | 7.87 | 10.88 | 12.78 |
| 营业费用 | 10.70 | 26.84 | 32.94 | 33.68 | 33.48 |
| 管理费用 | 20.75 | 58.24 | 54.90 | 64.78 | 66.95 |
| 研发费用 | 18.71 | 46.55 | 51.24 | 69.96 | 79.12 |
| 财务费用 | (0.21) | (0.53) | (0.19) | 1.12 | (3.14) |
| 资产减值损失 | 0.42 | 6.15 | 10.00 | 13.00 | 15.00 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 5.02 | 3.50 | 3.85 | 4.24 | 4.66 |
| 其他 | (11.70) | (8.06) | (7.70) | (8.47) | (9.32) |
| 营业利润 | 28.75 | 53.39 | 172.84 | 291.76 | 366.22 |
| 营业外收入 | 0.00 | 2.74 | 3.01 | 3.31 | 3.64 |
| 营业外支出 | 0.00 | 0.27 | 0.29 | 0.32 | 0.36 |
| 利润总额 | 28.75 | 55.86 | 175.56 | 294.74 | 369.51 |
| 所得税 | 3.06 | 4.74 | 15.80 | 29.47 | 40.65 |
| 净利润 | 25.69 | 51.12 | 159.76 | 265.27 | 328.86 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 2.51 | 4.15 | 4.77 | 5.10 |
| 归属于母公司净利润 | 25.69 | 48.61 | 155.60 | 260.49 | 323.77 |
| 每股收益(元) | 0.15 | 0.29 | 0.92 | 1.55 | 1.92 |

| 主要财务比率 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 16.01% | 121.94% | 42.98% | 41.60% | 17.45% |
| 营业利润 | -46.69% | 85.67% | 223.74% | 68.80% | 25.52% |
| 归属于母公司净利润 | -47.15% | 89.19% | 220.11% | 67.41% | 24.29% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 13.07% | 14.99% | 17.80% | 18.56% | 18.59% |
| 净利率 | 4.46% | 3.80% | 8.50% | 10.05% | 10.64% |
| ROE | 5.23% | 3.41% | 10.10% | 15.26% | 16.80% |
| ROIC | 6.22% | 14.84% | 12.49% | 19.46% | 22.28% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 29.58% | 28.61% | 27.08% | 38.71% | 30.41% |
| 净负债率 | -30.73% | -11.01% | -11.95% | -15.12% | -33.89% |
| 流动比率 | 2.21 | 1.73 | 1.44 | 1.40 | 1.74 |
| 速动比率 | 2.01 | 1.40 | 1.16 | 1.06 | 1.47 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 5.61 | 4.58 | 5.21 | 5.94 | 5.94 |
| 存货周转率 | 14.52 | 11.04 | 10.43 | 9.82 | 10.28 |
| 总资产周转率 | 0.88 | 0.94 | 0.88 | 1.04 | 1.08 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.15 | 0.29 | 0.92 | 1.55 | 1.92 |
| 每股经营现金流 | 0.25 | -0.09 | 2.20 | 1.05 | 3.25 |
| 每股净资产 | 2.92 | 8.46 | 9.15 | 10.15 | 11.45 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 244.34 | 129.15 | 40.35 | 24.10 | 19.39 |
| 市净率 | 12.78 | 4.41 | 4.07 | 3.68 | 3.26 |
| EV/EBITDA | 40.00 | 26.31 | 32.03 | 19.35 | 14.69 |
| EV/EBIT | 53.31 | 37.84 | 35.28 | 20.56 | 15.49 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|--|--|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |