

日期: 2019年10月14日

行业: 电子元器件



客户结构改善推升业绩增长

分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

基本数据 (2019H1)

报告日股价 (元)	364.33
12mth A 股价格区间 (元)	42.35-399.97
总股本 (亿股)	1
无限售 A 股/总股本 (%)	25
流通市值 (亿元)	94
每股净资产 (元)	14.57
PBR (X)	25

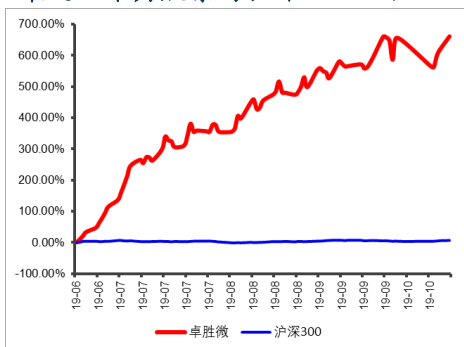
主要股东 (2019H1)

无锡汇智联合	13.17%
IPV	8.51%
冯晨晖	8.10%
唐壮	7.89%

收入结构 (2019H1)

射频开关	78.56%
射频低噪放	19.34%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

公司动态事项

公司10月13日发布2019年三季报预告, 报告预期前三季度归母净利润3.12亿元-3.26亿元, 同比增长127.26%-137.46%; 单三季度业绩1.64亿元-1.71亿元, 同比增长142.36%-152.70%。

事项点评

公司新客户开拓带动业绩增长

公司于2012年通过手机电视芯片成为三星电子的合格供应商, 并于2013年开始向三星电子提供射频前端芯片产品。2017年和2018年, 三星业务占比分别达到66%和46%, 三星在公司客户中的分量举足轻重。另外, 公司目前客户群包含小米、OV、华为等终端大客户以及阳和、WiPAM等国际代理商, 新增客户为公司营收增长带来强劲支持。

公司受益 5G 周期带来的行业成长红利

3GPP 定义的 4G LTE 频段达到 66 个, 我们预期 5G 时代将新增 50 个频段, 手机支持的频段数量提升将带动射频器件单机价值量的增加。根据 Yole 预测, 2017 年全球射频前端模组市场空间 150 亿美元, 2023 年达到 350 亿美元, 对应复合增长率 14%。公司主营射频开关、射频低噪声放大器、射频前端芯片产品, 同时积极加码射频功率放大器以及滤波器产品, 未来有望充分受益 5G 周期带来业绩成长。

盈利预测与估值

由于公司新客户导入带来业绩增长超预期, 我们调高业绩预测, 具体为: 2019-2021 年公司营收分别为 11.65 亿元、17.07 亿元、22.16 亿元, 同比增长 108.00%、46.50% 和 29.80%; 归母净利润分别为 3.81 亿元、5.25 亿元和 6.88 亿元, 同比增长分别为 134.84%、37.79% 和 30.89%; EPS 分别为 3.81、5.25 和 6.88 元; 对应 PE 分别为 96X、69X 和 53X。未来六个月内, 维持“谨慎增持”评级。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	560.19	1,165.20	1,707.01	2,215.70
年增长率	-5.32%	108.00%	46.50%	29.80%
归属于母公司的净利润	162.33	381.23	525.31	687.58
年增长率	-4.45%	134.84%	37.79%	30.89%
每股收益 (元)	2.1644	3.81	5.25	6.88
PER (X)	232.17	95.57	69.36	52.99

资料来源: Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	265	486	945	1505
存货	135	252	315	421
应收账款及票据	45	252	315	421
其他	1	27	27	27
流动资产合计	476	901	1422	2168
长期股权投资	24	27	27	27
固定资产	30	26	22	17
在建工程	0	0	0	0
无形资产	5	5	4	3
其他	1	2	1	1
非流动资产合计	65	56	51	46
资产总计	541	957	1472	2214
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	33	108	105	167
其他	7	0	0	0
流动负债合计	63	108	105	167
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	6	0	0	0
负债合计	69	108	105	167
少数股东权益	-3	-8	-14	-23
股东权益合计	475	849	1368	2047
负债和股东权益总计	541	957	1472	2214
现金流量表(单位: 百万元)				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	160	376	519	679
折旧和摊销	8	6	6	5
营运资本变动	638			
经营活动现金流	134	532	0	0
资本支出	29			
投资收益	52	0	0	0
投资活动现金流	-42	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出				
融资活动现金流	-4	8	16	28
净现金流	98	245	459	559

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	560	1165	1707	2216
营业成本	391	606	888	1152
营业税金及附加	4	8	12	15
营业费用	27	47	85	111
管理费用	28	47	85	111
财务费用	-15	15	27	28
资产减值损失	9	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	176	376	519	679
营业外收支净额	4	0	0	0
利润总额	180	443	610	799
所得税	19	66	92	120
净利润	160	376	519	679
少数股东损益		-5	-7	-9
归属母公司股东净利润	162	381	525	688
财务比率分析				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	-5%	108%	47%	30%
EBITDA 增长率	-8%	146%	36%	29%
EBIT 增长率	-11%	155%	37%	30%
净利润增长率	-8%	143%	38%	31%
毛利率	52%	52%	48%	48%
EBITDA/总收入	32%	38%	35%	35%
EBIT/总收入	30%	37%	35%	35%
净利润率	28%	32%	30%	31%
资产负债率	8%	11%	7%	8%
流动比率	1092%	835%	1358%	1296%
速动比率	702%	576%	1032%	1028%
总资产回报率 (ROA)	33%	45%	40%	35%
净资产收益率 (ROE)	33%	45%	38%	33%
EV/营业收入	48	23	15	12
EV/EBITDA	151	61	44	33
PE	232	96	69	53
PB	77	43	26	18

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。