

推荐 （首次）

风险评级：中风险

2019 年 10 月 22 日

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：邵梓朗

SAC 执业证书编号：

S0340119090032

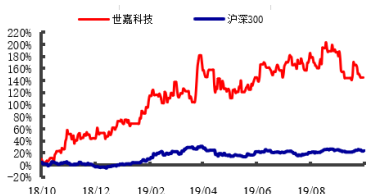
电话：0769-22118627

邮箱：

shaozilang@dgzq.com.cn

主要数据
2019 年 10 月 21 日

收盘价(元)	36.79
总市值(亿元)	61.92
总股本(亿股)	1.68
流通股本(亿股)	1.24
ROE(TTM)	8.04%
12 月最高价(元)	53.68
12 月最低价(元)	22.21

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告
世嘉科技（002796）2019 年第三季度报告点评

5G 产品布局完备，全年业绩可期

投资要点：

事件：公司于2019年10月21日发布2019年第三季度报告。2019年前三季度，公司实现营收14.31亿元，同比上升60.13%，实现归母净利润0.98亿元，同比增长282.56%。其中，第三季度实现营收5.22亿元，同比上升49.59%；实现归母净利润0.38亿元，同比增长207.89%。业绩符合预期。

■ **Q3业绩符合预期，同比增速仍保持高位。**此前公司预计今年前三季度归母净利润增速区间为（230%，330%），实际增速为282.56%，处于预告区间中间位置，符合预期。分季度来看，在营收方面，Q1、Q2、Q3同比增长分别为30.21%、102.74%和49.59%。归母净利润方面，Q1、Q2、Q3同比增长分别为133.78%、546.09%和207.89%。整体来看，营收及归母净利润同比增速虽有所放缓，但仍保持在高位。

■ **盈利能力稳步增长，费用控制能力增强。**销售毛利率方面，公司前三季度毛利率为19.69%，比上年同期提高4.96个百分点，销售净利率方面，公司前三季度净利率为7.78%，比去年同期提高4.65个百分点，盈利能力总体保持上升态势。费用控制方面，从年初到Q1、H1和Q3报告期公司期间费用率分别为10.48%、9.51%和9.43%，呈逐步下降趋势，费用控制有所改善。在研发投入上，公司持续加大投入，研发费用占营收比例从Q1 3.7%上升至Q3 4.41%。

■ **5G建设潮带动业绩上升。**根据中国产业信息网预测，5G宏基站的数量约是4G基站的1.5倍，同时，5G单基站设备对于天线的需求是成倍增加，且天线的单价与4G时代相比也有所上升，天线市场将迎来量价齐升的利好。随着金属滤波器在5G时代面临着技术瓶颈，陶瓷滤波器的出现将有效解决问题。陶瓷滤波器具备高介电常数、体积小等特点，但目前技术尚未完全成熟且产能较少，随着5G建设的持续推动，相关厂商也在加快布局此领域。公司在移动通信业务上营收占比在不断加大，目前公司主要生产天线和滤波器。公司在2019上半年开始布局陶瓷滤波器，待产品量产后，有望带来新一轮业绩增长。公司移动通信业务主要客户为通信行业下游的移动通信设备集成商，如中兴通讯、爱立信等公司。中兴通讯是公司的重要客户，天线产品已开始批量出货，5G滤波器也已经交付。公司为摆脱对中兴通信单一客户的依赖，积极开拓市场，对于北美市场，公司在美国开设合资公司以开拓当地天线市场并于2018年底获得首批订单。此外，公司于2019年进入爱立信供应链且开始少量供货。随着5G建设的逐步加速，公司在天线和滤波器的布局将对业绩的提升具有促进作用。

■ **盈利预测与投资建议。**预计公司2019-2020年EPS分别为0.93元、1.44元，对应PE分别为39倍、26倍。首次覆盖，给予推荐评级。

■ **风险提示：**基站建设不及预期、5G进展不如预期，外围因素干扰等。

表 1：公司盈利预测简表（截止 2019/10/21）

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1279.91	2150.25	3117.86	4333.82
营业总成本	1231.07	1965.60	2833.54	3968.80
营业成本	1088.02	1776.10	2575.35	3618.74
营业税金及附加	5.80	9.68	14.03	19.50
销售费用	26.84	41.71	60.80	84.51
管理费用	58.24	64.51	77.95	95.34
研发费用	46.55	68.00	98.00	141.00
财务费用	(0.53)	(0.21)	(1.00)	(2.00)
其他经营收益	5.27	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.50	0.00	0.00	0.00
其他收益	1.77	0.00	0.00	0.00
营业利润	53.39	184.65	284.31	365.02
加营业外收入	2.74	0.00	0.00	0.00
减营业外支出	0.27	0.00	0.00	0.00
利润总额	55.86	184.65	284.31	365.02
减所得税	4.74	24.84	38.24	49.10
净利润	51.12	159.81	246.07	315.93
减少数股东损益	2.51	3.00	4.00	5.00
归母公司所有者的净利润	48.61	156.81	242.07	310.93
基本每股收益(元)	0.43	0.93	1.44	1.85

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn