

## 世嘉科技 (002796)

**世嘉科技：三季度业绩持续向上，“加码研发+前瞻性布局”，蓄力 5G 发展新动能  
买入（维持）**

2019 年 10 月 21 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,280	1,968	3,037	4,629
同比 (%)	121.9%	53.8%	54.3%	52.4%
归母净利润 (百万元)	48.61	147.00	249.88	320.46
同比 (%)	89.2%	202.4%	70.0%	28.2%
每股收益 (元/股)	0.43	0.87	1.48	1.90
P/E (倍)	84.93	42.12	24.78	19.32

## 投资要点

- **事件：**世嘉科技三季度业绩披露，2019 年前 3 季度实现营业收入 14.31 亿元，同比增速为 60.13%，实现归母净利润 0.98 亿元，同比增长 282.56%，实现每股收益 0.59 元。
- **三季度业绩超预期，毛利率整体稳步向好，单季度略有下滑：**5G 移动通信设备产品快速增长助推业绩超预期，第 3 季度实现营业收入 5.22 亿元，同比增长 49.59%；实现归母净利润 0.38 亿元，同比增长 207.89%。及公司对海外市场的拓展，使得公司移动通信设备相关产品销售增长。2019 年前 3 季度销售毛利率为 19.69%，销售净利率为 7.78%，其中 2019 年第 3 季度销售毛利率为 18.81%，较第二季度减少 3.86pp。销售净利率为 8.19%，较第二季度减少 1.30pp。
- **销售规模扩大，费用支出增加：**费用支出前 3 季度发生费用 1.35 亿元，其中财务费用 0.02 亿元，管理费用（含研发费用）1.02 亿元，销售费用 0.31 亿元，费用总额超过 2018 年费用总支出，其中第 3 季度发生销售费用 0.11 亿元，同比上升 59.77%。
- **加大通信研发支出，前瞻性产能布局已经开启：**世嘉科技不断加大通信研发投入，加强核心技术领先优势，前 3 季度发展研发支出 0.57 亿元，同比增长 78.13%。同时为提前规划陶瓷波导滤波器产能，拟向江苏省苏州市浒墅关经济技术开发区购买土地使用权用于建设“世嘉科技新建 5G 陶瓷波导滤波器项目”
- **加深产品及客户布局，蓄力 5G 发展动能：**移动通信设备业务作为核心业务，应该紧抓国家 5G 建设的黄金期，一方面积极深化产品布局，加大新产品研发力度，使客户对公司产品的认同度进一步提升；另一方面在服务好现有客户的基础上，积极开拓新客户、新市场，为公司的持续发展储备新动能。
- **盈利预测与投资评级：**受益于滤波器和天线集成一体化的领先研发制造能力，我们认为公司营收将持续受益。预计 2019 年-2021 年的 EPS 分别为 0.87 元、1.48 元、1.90 元，对应 PE 为 42/25/19X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**5G 推进不及预期；单一大客户流失；通信领域竞争加剧；市场份额丢失和价格下降的风险。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	36.79
一年最低/最高价	14.75/47.80
市净率(倍)	4.11
流通 A 股市值(百万元)	4566.73

## 基础数据

每股净资产(元)	8.95
资产负债率(%)	39.97
总股本(百万股)	168.31
流通 A 股(百万股)	124.13

## 相关研究

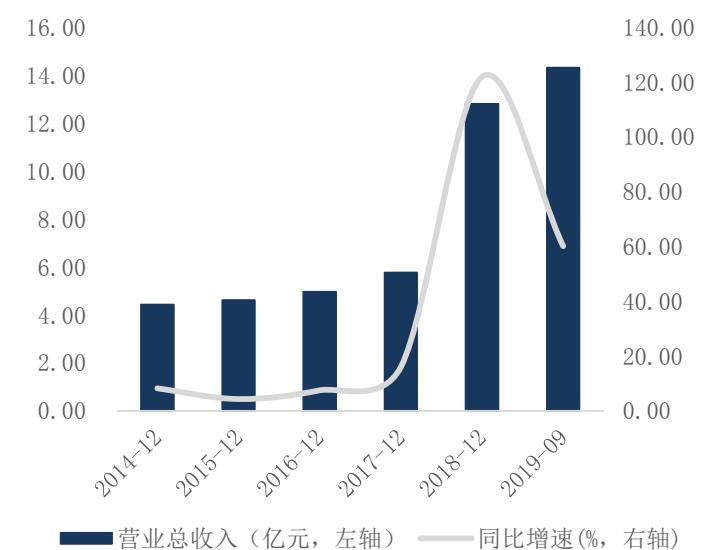
1、《世嘉科技 (002796)：受益 4G 低频重耕及 5G 试验网的逐步部署，上半年业绩高增，布局 5G 陶瓷滤波器，拓展北美海外市场，构筑未来增长之基》  
2019-07-31

2、《世嘉科技 (002796)：世嘉科技：5G 天线、射频器件布局领先，持续高增长可期》  
2019-04-22

## 1. 营业收入净利润稳步增长，经营现金流持续向好

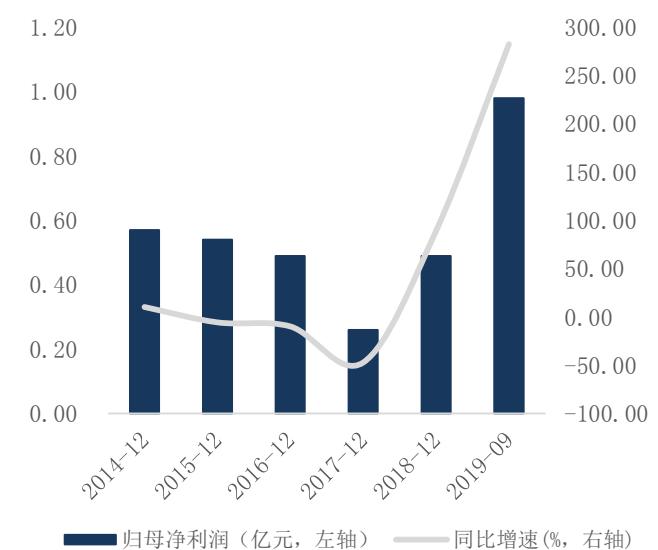
2019 年前 3 季度实现营业收入 14.31 亿元，同比增速为 60.13%，实现归母净利润 0.98 亿元，同比增长 282.56%，其中第 3 季度实现营业收入 5.22 亿元，同比增长 49.59%；实现归母净利润 0.38 亿元，同比增长 207.89%，主要为 5G 移动通信设备产品快速增长及公司对海外市场的拓展，使得公司移动通信设备相关产品销售增长。

图 1：世嘉科技营业总收入及同比增速



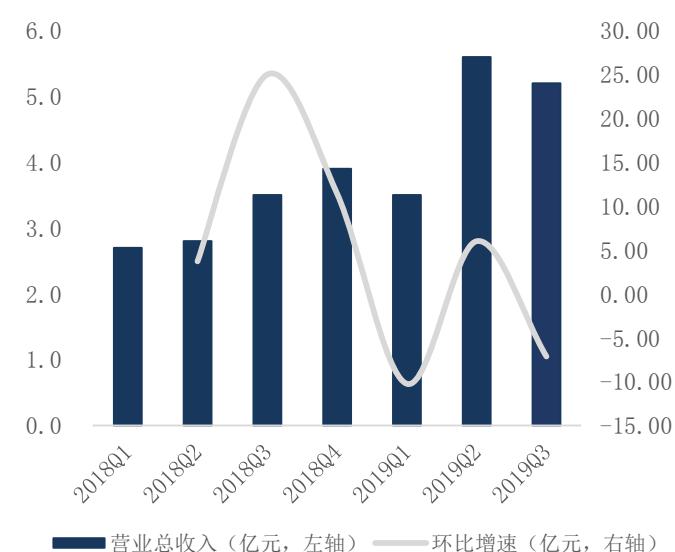
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：世嘉科技归母净利润及同比增速



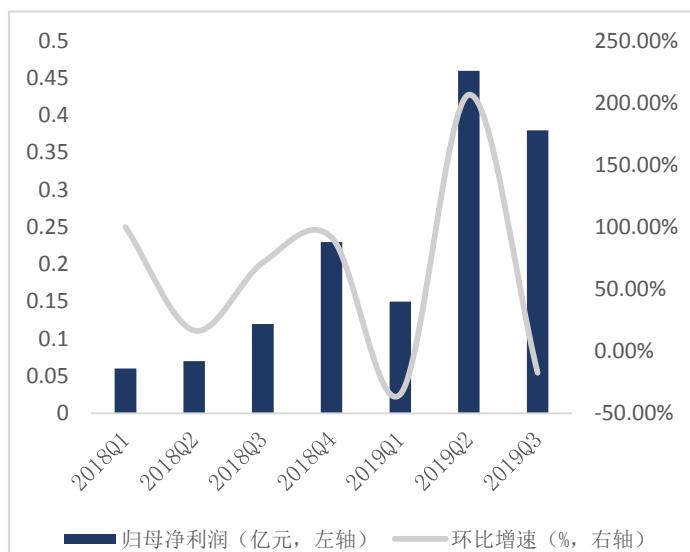
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：世嘉科技单季度营业收入及环比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：世嘉科技单季度归母净利润及环比增速

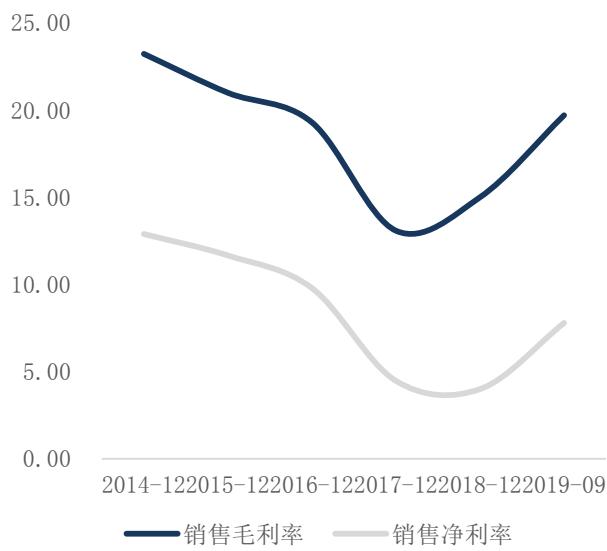


数据来源：Wind，东吴证券研究所

毛利率整体稳步向好，单季度略有下滑，2019年前3季度销售毛利率为19.69%，销售净利率为7.78%，其中2019年第3季度销售毛利率为18.81%，较第二季度减少3.86pp。销售净利率为8.19%，较第二季度减少1.30pp。

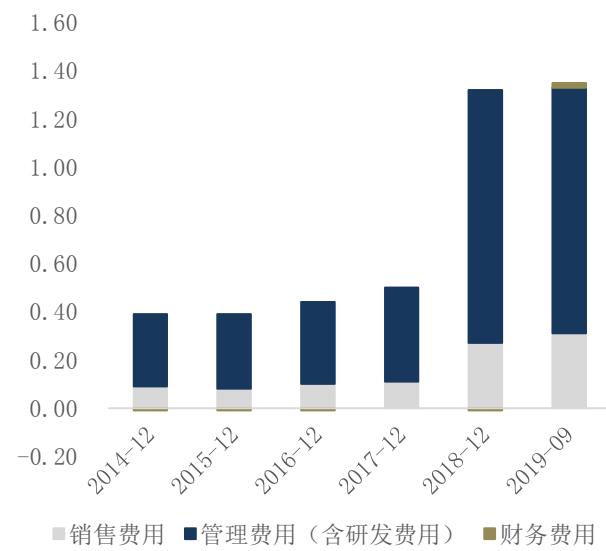
销售规模扩大，费用支出增加，前3季度发生财务费用0.02亿元，管理费用（含研发费用）1.02亿元，销售费用0.31亿元，费用总额超过2018年费用总支出。其中第3季度发生销售费用0.11亿元，同比上升59.77%，主要系销售规模扩大所致。

图5：世嘉科技销售毛利率、净利率（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

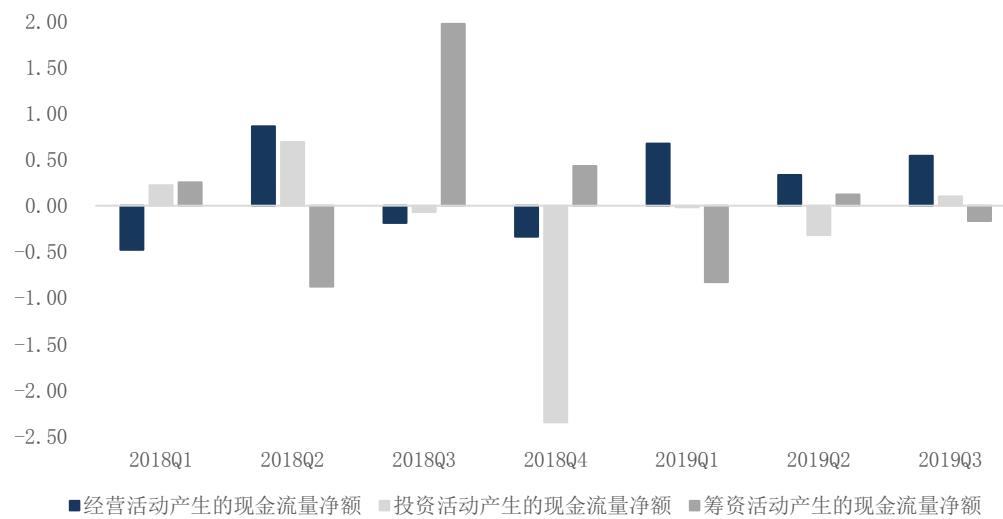
图6：世嘉科技三大费用明细（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

第三季度世嘉科技销售规模扩大，现金流回收质量提高，经营活动产生的现金净流量持续稳定向好。

图7：世嘉科技现金流情况（亿元）

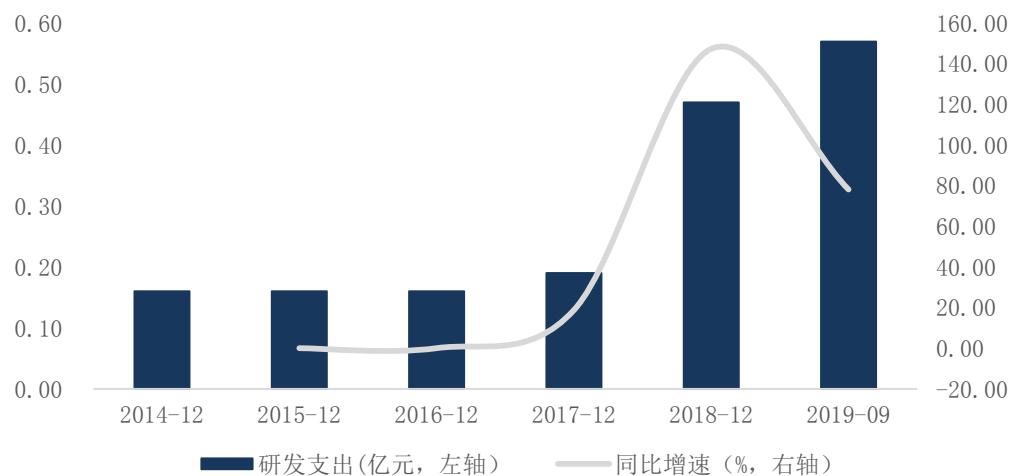


数据来源：wind，东吴证券研究所

## 2. 加大通信研发支出，加强核心技术竞争力

世嘉科技十分重视新产品和新技术的研究与开发，始终将技术创新作为企业持续发展的源动力。前3季度发展研发支出0.57亿元，同比增长78.13%，增加的主要原因为加大通信行业研发投入。

图8：世嘉科技研发支出情况



数据来源：wind, 东吴证券研究所

为保持技术创新的持续领先地位，始终坚持“科技强企”的发展战略，不断加大技术研发的投入，改善技术设备和科研条件。

## 3. 加深产品及客户布局，蓄力5G发展新动能

移动通信设备业务作为核心业务，应该紧抓国家5G建设的黄金期，一方面积极深化产品布局，加大新产品研发力度，使客户对公司产品的认同度进一步提升；另一方面在服务好现有客户的基础上，积极开拓新客户、新市场，为公司的持续发展储备新动能。

世嘉科技为提前规划陶瓷波导滤波器产能，拟向江苏省苏州市浒墅关经济技术开发区购买土地使用权用于建设“世嘉科技新建5G陶瓷波导滤波器项目”。

我们认为，随着4G网络的深度覆盖和对5G基站建设的大提速，移动通信设备产品的需求也将持续稳增。

## 4. 盈利预测与投资评级

受益于滤波器和天线集成一体化的领先研发制造能力，我们认为公司营收将持续受益。预计2019年-2021年的EPS分别为0.87元、1.48元以及1.90元，对应PE为42/25/19X，维持“买入”评级。

## 5. 风险提示

5G 推进不及预期；单一大客户流失；通信领域竞争加剧；市场份额丢失和价格下降的风险。

## 公司点评报告

世嘉科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>983.2</b>	<b>1507.0</b>	<b>2343.5</b>	<b>3575.1</b>	<b>营业收入</b>	<b>1279.9</b>	<b>1968.5</b>	<b>3037.1</b>	<b>4629.0</b>
现金	168.3	255.8	422.0	641.5	营业成本	1088.0	1655.1	2505.6	3850.5
应收款项	458.7	705.4	1088.4	1658.8	营业税金及附加	5.8	9.8	15.2	23.1
存货	191.4	291.2	440.8	677.4	营业费用	26.8	51.1	94.1	166.5
其他	164.9	254.6	392.3	597.5	管理费用	63.0	91.6	141.2	214.6
<b>非流动资产</b>	<b>1031.1</b>	<b>1152.3</b>	<b>1195.0</b>	<b>1205.2</b>	<b>财务费用</b>	<b>-0.5</b>	<b>4.6</b>	<b>13.4</b>	<b>30.4</b>
长期股权投资	5.7	11.4	17.2	22.9	投资净收益	3.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	375.3	461.0	469.3	446.0	其他	<b>-46.9</b>	2.0	3.0	3.9
无形资产	59.9	89.6	118.3	146.1	<b>营业利润</b>	<b>53.4</b>	<b>158.2</b>	<b>270.6</b>	<b>347.8</b>
其他	590.2	590.2	590.2	590.2	营业外净收支	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>资产总计</b>	<b>2014.3</b>	<b>2659.3</b>	<b>3538.5</b>	<b>4780.3</b>	<b>利润总额</b>	<b>55.9</b>	<b>160.7</b>	<b>273.1</b>	<b>350.2</b>
<b>流动负债</b>	<b>566.7</b>	<b>1035.7</b>	<b>1768.3</b>	<b>2824.7</b>	<b>所得税费用</b>	<b>4.7</b>	<b>13.7</b>	<b>23.2</b>	<b>29.8</b>
短期借款	10.0	188.3	484.8	851.4	少数股东损益	2.5	0.0	0.0	0.0
应付账款	509.9	775.7	1174.3	1804.6	<b>归属母公司净利润</b>	<b>48.6</b>	<b>147.00</b>	<b>249.88</b>	<b>320.46</b>
其他	46.8	71.7	109.3	168.7	<b>EBIT</b>	101.0	162.8	284.1	378.2
<b>非流动负债</b>	<b>9.6</b>	<b>13.0</b>	<b>16.4</b>	<b>19.9</b>	<b>EBITDA</b>	144.1	202.4	329.8	427.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
其他	9.6	13.0	16.4	19.9	<b>每股收益(元)</b>	0.43	0.87	1.48	1.90
<b>负债总计</b>	<b>576.4</b>	<b>1048.7</b>	<b>1784.8</b>	<b>2844.6</b>	<b>每股净资产(元)</b>	12.69	9.49	10.34	11.42
少数股东权益	14.2	14.2	14.2	14.2	<b>发行在外股份(百万股)</b>	112.2	168.3	168.3	168.3
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2014.3</b>	<b>2659.3</b>	<b>3538.5</b>	<b>4780.3</b>	<b>ROIC(%)</b>	9.6%	9.1%	12.9%	13.9%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>ROE(%)</b>	3.4%	9.2%	14.4%	16.7%
经营活动现金流	<b>-15.9</b>	39.3	64.9	51.1	<b>毛利率(%)</b>	15.0%	15.9%	17.5%	16.8%
投资活动现金流	<b>-150.9</b>	<b>-149.9</b>	<b>-82.7</b>	<b>-54.1</b>	<b>EBIT Margin(%)</b>	7.9%	8.3%	9.4%	8.2%
筹资活动现金流	176.1	198.2	184.0	222.4	<b>销售净利率(%)</b>	3.8%	7.5%	8.2%	6.9%
现金净增加额	10.3	87.5	166.2	219.4	<b>资产负债率(%)</b>	28.6%	39.4%	50.4%	59.5%
企业自由现金流	<b>-790.5</b>	<b>-76.0</b>	24.0	54.3	<b>收入增长率(%)</b>	121.9%	53.8%	54.3%	52.4%

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

#### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>