

证券研究报告—动态报告

信息技术

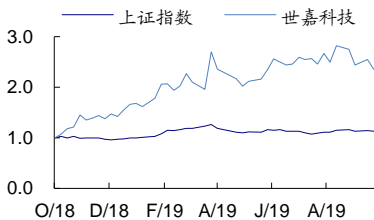
通信

世嘉科技(002796)
增持

2019年三季报点评

(首次评级)

2019年10月22日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	168/124
总市值/流通(百万元)	6,192/4,567
上证综指/深证成指	2,940/9,534
12个月最高/最低(元)	47.80/14.75

证券分析师：程成

电话：0755-22940300

E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001

联系人：陈彤

电话：0755-81981372

E-MAIL: chentong@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评
Q3 业绩高增长，5G 业务深化布局

公司公告，2019年1-9月实现营业收入14.31亿元，同比增长60.31%；实现归母净利润9819.30万元，同比增长282.56%。Q3单季度实现营业收入5.22亿元，同比增长49.59%；实现归母净利润3775.56万元，同比增长207.89%。非经常性损益项目影响金额为355.26万元。

● 三季度业绩保持高增长，盈利能力同比大幅提升

公司的传统主业是从事精密箱体系统制造与服务，2018年1月以7.5亿元的对价收购波发特100%股权，进入移动通信设备制造领域，新业务成为公司业绩增长的核心驱动力。2019年上半年，公司营收按业务分为天线占31%，射频器件占29%，电梯箱体系统26%，专用设备箱体系统占4%，其他占10%。前三季度公司业绩大幅增长主要因为5G移动通信设备产品快速增长及公司对海外市场的拓展，带动公司移动通信设备相关产品销售大幅增长。前三季度毛利率和净利率19.69%（去年同期14.73%）和7.78%（去年同期3.13%），盈利能力明显提升。

● 积极开拓海外客户和市场，深入布局陶瓷介质波导滤波器

子公司波发特同时具备天线和滤波器的制造能力，核心客户是中兴通讯和日本电业。2018年底公司在北美市场获得首笔订单并顺利完成交货，2019年上半年公司进入爱立信供应体系，客户及海外市场开拓顺利。

在滤波器品类上，公司向客户大批量供应品类是5G小型金属腔体滤波器，陶瓷波导滤波器实现小批量出货。上半年公司收购捷频电子，进一步布局陶瓷波导滤波器的研发、生产及销售。最新公告，公司拟以自筹资金在苏州购地新建5G陶瓷波导滤波器产能，此次投资计划总金额为1.95亿元，包括支付土地价款及主要固定资产投资。随着产品线的完善，公司有望在核心客户获取更高的份额。

● 看好5G天线射频的市场弹性，首次覆盖，给予“增持”评级

看好公司在天线和滤波器领域的深度布局，有望受益有源天线的集成供应趋势及5G天线射频的市场弹性，预计19-21年的净利润为1.55/2.61/3.19亿元，当前股价对应PE分别为40/24/19倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

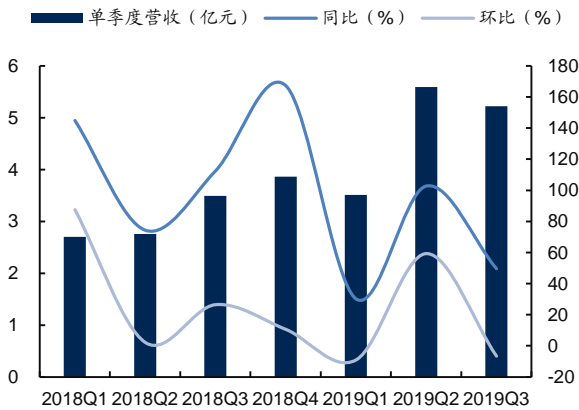
5G投资进度不及预期；5G新产品研发风险；行业价格竞争过于激烈的风险

盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,388	1,280	2,100	2,927	3,551
(+/-%)	50.2%	121.9%	64.1%	39.4%	21.3%
净利润(百万元)	591	49	155	261	319
(+/-%)	36.7%	89.2%	219.0%	68.1%	22.5%
摊薄每股收益(元)	3.96	0.43	0.92	1.55	1.90
EBIT Margin	45.7%	7.9%	9.4%	10.7%	10.5%
净资产收益率(ROE)	20.6%	3.4%	10.2%	15.6%	17.1%
市盈率(PE)	24.2	84.9	39.9	23.8	19.4
EV/EBITDA	22.6	32.7	29.3	20.3	17.7
市净率(PB)	4.98	2.90	4.08	3.70	3.32

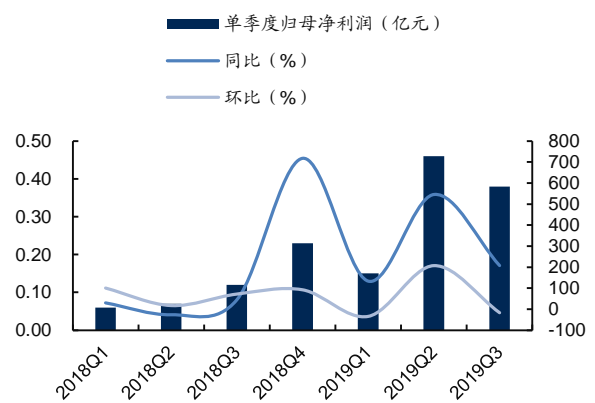
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2018Q1-2019Q3 营收及增速 (亿元、%、%)



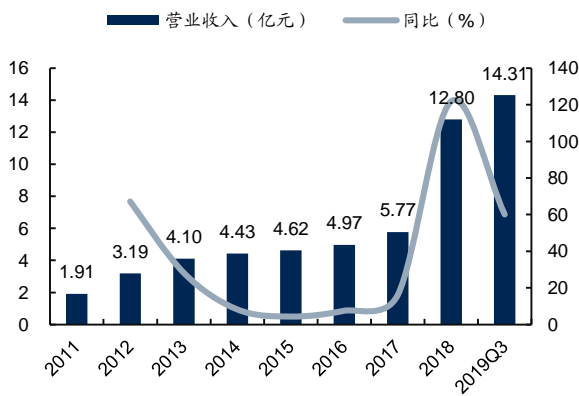
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 2018Q1-2019Q3 净利润及增速 (亿元、%、%)



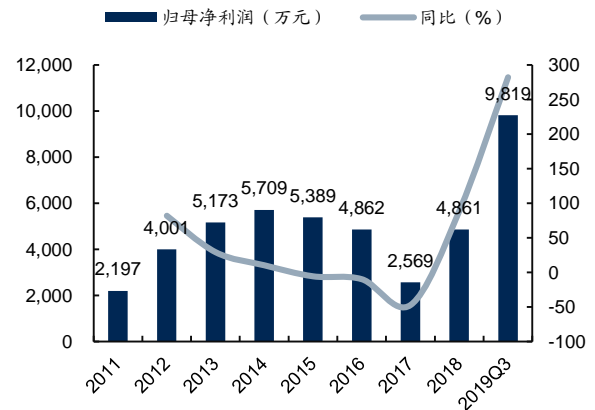
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 3: 公司 2011-2019Q3 年度营收及增速 (亿元、%、%)



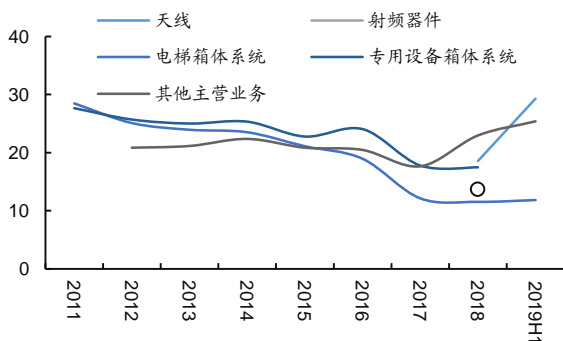
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 4: 公司 2011-2019Q3 年度净利润及增速 (万元、%、%)



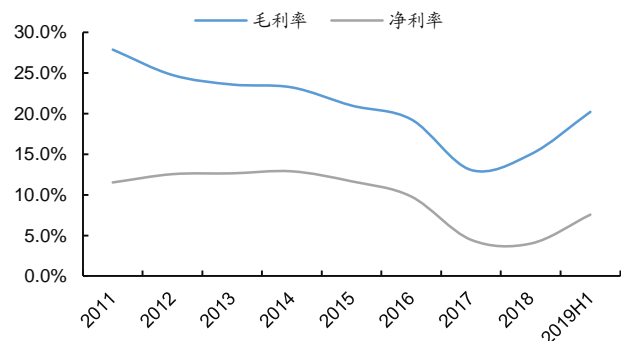
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 5: 公司各业务毛利率变动



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

图 6: 公司毛利率及净利率变动



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2019 年 10 月 21 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
002194.SZ	*ST 凡谷	36.21	118.75	0.24	0.37	0.59	89.49	56.49	35.57	增持
300134.SZ	大富科技	156.91	133.16	0.33	0.48	0.66	52.44	36.49	26.16	买入
	平均值	96.56	125.96	0.28	0.42	0.63	70.96	46.49	30.86	
002796.SZ	世嘉科技	64.74	61.92	0.92	1.55	1.90	39.94	23.76	19.39	增持

资料来源: WIND、国信证券经济研究所分析师预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	168	258	441	459	营业收入	1280	2100	2927	3551
应收款项	459	345	481	584	营业成本	1088	1692	2335	2843
存货净额	191	250	347	423	营业税金及附加	6	8	12	14
其他流动资产	165	397	465	618	销售费用	27	42	59	71
流动资产合计	983	1251	1734	2084	管理费用	58	160	207	251
固定资产	375	410	446	492	财务费用	(1)	0	0	0
无形资产及其他	60	58	55	53	投资收益	4	5	5	5
投资性房地产	590	590	590	590	资产减值及公允价值变动	(6)	(25)	(20)	(10)
长期股权投资	6	26	46	66	其他收入	(45)	0	0	0
资产总计	2014	2334	2872	3284	营业利润	53	178	299	368
短期借款及交易性金融负债	10	5	8	6	营业外净收支	2	1	2	2
应付款项	510	661	1014	1176	利润总额	56	179	301	369
其他流动负债	47	120	135	183	所得税费用	5	16	27	33
流动负债合计	567	786	1157	1365	少数股东损益	3	8	14	17
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	49	155	261	319
其他长期负债	10	12	15	18					
长期负债合计	10	12	15	18	现金流量表 (百万元)				
负债合计	576	798	1172	1382	净利润	49	155	261	319
少数股东权益	14	19	27	37	资产减值准备	6	1	0	1
股东权益	1424	1517	1673	1865	折旧摊销	43	41	48	54
负债和股东权益总计	2014	2334	2872	3284	公允价值变动损失	6	25	20	10
					财务费用	(1)	0	0	0
关键财务与估值指标					营运资本变动	(733)	49	71	(118)
每股收益	0.43	0.92	1.55	1.90	其它	(4)	4	8	9
每股红利	0.20	0.37	0.62	0.76	经营活动现金流	(634)	275	408	275
每股净资产	12.69	9.01	9.94	11.08	资本开支	(201)	(99)	(103)	(108)
ROIC	10%	13%	21%	23%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	3%	10%	16%	17%	投资活动现金流	(207)	(119)	(123)	(128)
毛利率	15%	19%	20%	20%	权益性融资	204	0	0	0
EBIT Margin	8%	9%	11%	10%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	12%	12%	支付股利、利息	(22)	(62)	(104)	(128)
收入增长	122%	64%	39%	21%	其它融资现金流	698	(5)	3	(1)
净利润增长率	89%	219%	68%	23%	融资活动现金流	858	(67)	(102)	(129)
资产负债率	29%	35%	42%	43%	现金净变动	17	89	183	18
息率	0.5%	1.5%	2.5%	3.1%	货币资金的期初余额	151	168	258	441
P/E	84.9	39.9	23.8	19.4	货币资金的期末余额	168	258	441	459
P/B	2.9	4.1	3.7	3.3	企业自由现金流	(799)	172	302	167
EV/EBITDA	32.7	29.3	20.3	17.7	权益自由现金流	(100)	167	305	166

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032