

新周期开启， 营收结构和盈利能力同步改善

ICT 行业证券研究报告
2019 年 10 月 28 日

——武汉凡谷（002194）三季度点评

作者

分析师 李嘉宝
执业证书 S0110519060001
电话 010-56511905
邮件 lijiaobao@sczq.com.cn

个股数据

最新收盘价（元）	22.17
总市值（亿元）	125.19
流通市值（亿元）	82.40
年初至今涨跌幅（%）	250.80
摊薄每股收益（TTM,元）	0.21

相关研究

华为年底预计将出货 50 万个 5G 基站，运营商业务产业链重构基本完成——ICT 行业周报（07.29-08.04）

政策驱动需求端，医疗信息化板块业绩有望延续高增长——ICT 行业周报（08.05-08.11）

投资要点 事件：

➤ **财务报告：**2019 年 10 月 24 日，公司披露 2019 年三季度报。2019 年前三季度，公司实现主营业务收入 11.98 亿元，同比增长 41.48%；营业利润 1.21 亿元，同比增长 342.87%；归母净利润 1.18 亿元，同比增长 322.49%；归母扣非净利润 1.14 亿元，同比增长 285.32%；经营活动现金流净额 1.26 亿元，同比增长 581.80%；基本每股收益 0.21 元/股，同比增长 324.87%；加权平均净资产收益率 7.19%，较去年增加 10.82 个百分点。

2019 年第三季度，公司实现主营业务收入 4.05 亿元，同比增长 31.68%；营业利润 0.48 亿元，同比增长 155.50%；归母净利润 0.48 亿元，同比增长 186.02%；归母扣非净利润 0.47 亿元，同比增长 299.52%；经营活动现金流净额-0.51 亿元，同比减少 196.15%；基本每股收益 0.09 元/股，同比增长 189.30%；加权平均净资产收益率 2.84%，较去年增加 1.65 个百分点。

点评：

➤ **公司简介：**公司为射频龙头，专注于滤波器领域近 30 年。主业聚集度高，射频通信相关业务收入占比为 100%，基站滤波器相关业务收入占比为 84%。4G 时代与大富科技、春兴精工在射频领域一直都拥有较稳定的市场份额。前五大客户占比为 96%，华为占 49%，爱立信占 21%，诺基亚占 20%。

➤ **新周期开启，射频器件营收持续快速增长。**在 Q1 和 Q2 营收快速增长的基础上，Q3 营收环比略有下降（-1.24%），同比增长 31.68%，为 2014Q3 以来三季度营收最高增速。

➤ **营收结构和盈利能力同步改善。**2019 年前三季度，公司持续优化营收结构，缩减盈利预期不高的业务，通过减员增效、股权激励等方式激发活力，提高盈利能力。2019 年前三季度，公司实现毛利率 21.24%，为近三年来最高水平。2019Q3，公司实现毛利率 27.19%，为近五年来单季最高水平，同时明显高于行业平均水平。

➤ **期间费用率稳中有降。**2019 年前三季度，公司期间费用率为 12.07%，在过去三年里稳中有降，处于行业中位水平。

- **5G 陶瓷介质滤波器已实现量产。**目前部分型号的陶瓷介质滤波器产品已经通过了客户阶段性认证，同时，5G陶瓷介质滤波器生产规划一期项目已完成，专用厂房、生产线改造完毕并投入使用，后续公司将根据市场需求情况继续推动5G陶瓷介质滤波器生产规划二期项目，加快5G的产能建设。此外，公司多个型号的“全金属”形态及“金属腔体+介质谐振杆”形态的5G小型化滤波器已批量销售。

- **投资建议：**

随着5G投资逐步开启，滤波器行业迎来量价齐升的快速发展阶段。公司为华为、爱立信、诺基亚供应商，具有产业链垂直一体化整合能力和高端陶瓷介质滤波器等竞争优势，在收获行业红利的同时有望进一步提高市场份额。随着公司持续加快5G产能建设，以及加强内部管理，盈利能力有望进一步提升。建议中长期关注。

- **风险提示：**贸易战风险；行业景气度下行风险；成本上升风险；行业竞争加剧风险；技术发展不及预期风险；新产线盈利不及预期风险；汇率风险

分析师简介

李嘉宝，TMT 行业分析师，清华大学精密仪器系博士，暨南大学光电工程系学士，具有 3 年证券业从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现