

Q2 业绩恢复迅速，公司未来可期

投资要点

- **业绩总结：**公司 2020 年上半年营业收入为 25.6 亿元，同比增长了 30.8%，归属于母公司股东的净利润为 3.3 亿元，同比下降了 10.85%。
- **公司 Q2 业绩恢复迅速，经营状况大幅提升。**公司 2020 年一季度受到新冠疫情的影响，业绩出现大幅下滑，但是随着公司逐渐复工复产并在 2020 年 3 月份实现了全面复工，公司 Q2 业绩迅速恢复。公司 Q2 单季度实现营收 15.1 亿元，同比增长了 75.9%，单季度实现归母净利润 2.7 亿元，同比增长了 108.7%。公司大客户稳定，并在天线、无线充电、精密五金等多条产品线上拓展顺利，公司盈利能力显著提升。
- **研发持续高投入，产品技术不断精进。**公司在上半年持续加大对基础材料与基础技术的研究，旨在将公司打造为技术驱动型企业。公司上半年研发投入为 2.6 亿元，同比增长了 45.7%。公司研发的高投入体现在对 LCP、磁性材料、陶瓷、散热材料等基础材料的前沿研究，并不断推动 5G 毫米波天线及滤波器等射频前端器件的产品落地工作。同时，公司也在加强 5G 天线、无线充电、LCP 器件、高性能精密 BTB 连接器、5G 基站天线及关键天线部件等产品的客户覆盖。随着 5G 在物联网、车联网和人工智能等重要领域的加速渗透，公司有望加快产品创新进程，不断提升行业竞争力。
- **公司业务拓展积极，产能建设步伐加快。**公司十分重视与客户在战略层面的协同发展，已逐步取得无线充电、5G 天线、LCP 器件、高性能精密 BTB 连接器、5G 基站天线及关键天线部件等多个重要产品的重要突破，预计部分产品在重要客户中的销售占比将进一步提高。同时，公司已经完成了江苏常州、越南等重要生产基地的建设工作，为公司未来产能的持续释放提供了有力的保障。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.47 元、2.03 元、2.71 元，未来三年归母净利润将达到 36.7% 的复合增长率。上半年受疫情冲击，一季度业绩影响严重，但二季度恢复迅速，所有产品业务线已基本恢复正常，考虑到下半年是消费电子的旺季且公司多个产品技术研发效果显著，产业基地陆续落地，给予公司 2020 年 50 倍 PE，目标价为 73.5 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、大客户拓展不及预期。

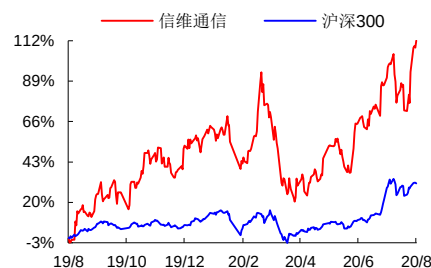
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5134.04	7084.92	9210.40	12157.72
增长率	9.07%	38.00%	30.00%	32.00%
归属母公司净利润(百万元)	1019.89	1411.37	1954.34	2605.55
增长率	3.25%	38.38%	38.47%	33.32%
每股收益 EPS(元)	1.06	1.47	2.03	2.71
净资产收益率 ROE	21.57%	25.85%	25.70%	26.53%
PE	56	40	29	22
PB	12.10	10.52	7.53	5.83

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅
 执业证号: S1250517050002
 电话: 021-58351932
 邮箱: cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	9.63
流通 A 股(亿股)	8.12
52 周内股价区间(元)	27.64-59.51
总市值(亿元)	570.60
总资产(亿元)	87.35
每股净资产(元)	5.19

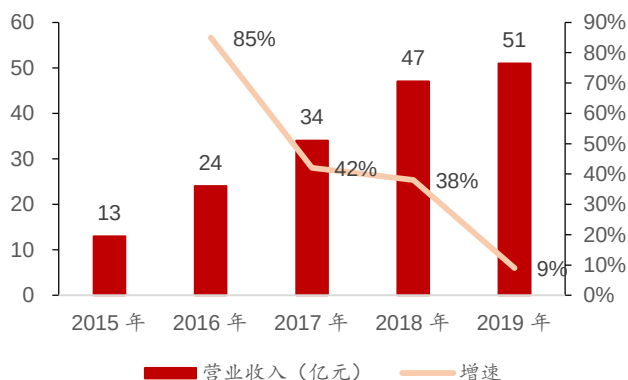
相关研究

1 公司为一站式泛射频解决方案提供商

公司是全球领先的一站式泛射频解决方案提供商。公司主营业务为射频元器件，主要包括：天线、无线充电模组、射频材料等，公司产品被广泛应用于移动终端、基站端及汽车等领域。同时，公司通过不断的研发新技术和进行一系列的投资并购，并与国内外知名大学和科研院所进行合作，对基础技术、基础材料的进行持续研究，旨在全方位地为客户提供一站式的泛射频解决方案，目前公司已经在射频技术领域保持行业领先地位。

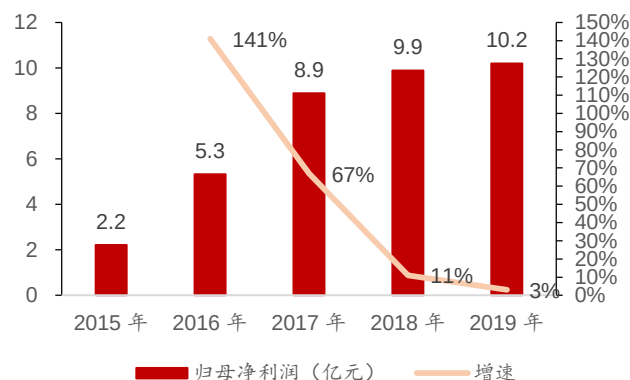
公司主营业务纯粹，业绩增长态势良好。从营收结构来看，公司主要业务为移动终端天线及附件业务。公司营收从 2015 年的 13 亿元上升至 2019 年的 51 亿元，复合增速达到了 31.4%。同时，得益于公司多年与客户建立的良好合作关系以及持续的新业务拓展进程，公司近年来盈利水平呈稳健上升趋势。公司归母净利润从 2015 年的 2.2 亿元上升至 2019 年的 10.2 亿元，归母净利润的复合增速为 35.9%。公司今年上半年营业收入为 25.6 亿元，同比增长了 30.8%，归属于母公司股东的净利润为 3.3 亿元，同比下降了 10.85%，利润端的下降主要是由于公司一季度受疫情影响，业绩下滑严重，但随着公司二季度逐渐复工复产，业绩迅速恢复，公司 Q2 单季度实现营收 15.1 亿元，同比增长了 75.9%，单季度实现归母净利润 2.7 亿元，同比增长了 108.7%。公司大客户稳定，并在天线、无线充电、精密五金等多条产品线上拓展顺利，公司盈利能力显著提升。

图 1：公司近 5 年营收及增长情况



数据来源：Wind、西南证券整理

图 2：公司近 5 年归母净利润及增长情况



数据来源：Wind、西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司去年移动终端天线及附件业务增速放缓是由于去年上半年是公司生产基地建设投入期，公司完成了深圳新工厂、金坛工业园、越南工厂等生产基地的建设与搬迁，影响了部分产品产量与销售额，成本费用增加而影响了企业获利。随着今年公司在江苏常州、越南等生产基地的逐渐落地，公司收入增速有望恢复常态。公司移动终端天线业务近年来毛利率一直保持在 37% 左右的水准，我们认为毛利率水平将继续维持，假设公司 2020-2022

年移动终端天线业务订单量增速分别为 35%、35%、32%，毛利率水平在未来三年内保持不变。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2019A	2020E	2021E	2022E
移动终端天线及附件	收入	51.34	70.85	92.10	121.58
	增速	9.07%	38%	30%	32%
	毛利率	37.4%	37%	37%	37%
合计	收入	51.34	70.85	92.10	121.58
	增速	9.07%	38%	30%	32%
	毛利率	37.4%	37%	37%	37%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值与投资建议

我们选取电子零部件制造行业中的三家可比公司，2019 年三家公司平均 PE 为 97 倍，2020 年三家公司预测的平均 PE 为 39 倍，考虑到公司产品技术研发成效显著，我们给予公司 2020 年预估 PE 为 50 倍。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E
601231.SH	环旭电子	26.41	0.58	0.77	0.93	1.24	41.80	37.20	29.14	17.78
300207.SZ	欣旺达	24.52	0.48	0.39	0.84	1.11	74.75	44.67	29.15	20.10
300115.SZ	长盈精密	23.63	0.09	0.47	0.67	0.76	174.21	34.33	23.91	21.01
平均值							96.92	38.73	27.40	19.63

数据来源：Wind，西南证券整理

预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.47 元、2.03 元、2.71 元，未来三年归母净利润将达到 36.7%的复合增长率。考虑到下半年是消费电子的旺季且公司多个产品技术研发效果显著，产业基地陆续落地，首次覆盖给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5134.04	7084.92	9210.40	12157.72	净利润	1027.07	1414.60	1961.42	2615.33
营业成本	3216.69	4463.50	5802.55	7659.37	折旧与摊销	238.80	194.15	194.15	194.15
营业税金及附加	29.90	49.59	64.47	87.54	财务费用	64.47	126.10	148.26	162.25
销售费用	118.01	304.65	368.42	486.31	资产减值损失	-20.79	0.00	0.00	0.00
管理费用	205.86	497.89	568.11	712.26	经营营运资本变动	-893.76	-738.41	-1027.60	-1346.92
财务费用	64.47	126.10	148.26	162.25	其他	261.66	-13.66	-92.31	29.55
资产减值损失	-20.79	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	677.45	982.78	1183.92	1654.35
投资收益	9.46	0.00	28.00	0.00	资本支出	-1015.67	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	4.88	2.44	2.84	3.05	其他	-27.48	2.44	30.84	3.05
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1043.15	2.44	30.84	3.05
营业利润	1173.66	1645.63	2289.43	3053.05	短期借款	172.54	664.78	-1053.16	-500.06
其他非经营损益	-3.02	9.26	5.17	6.53	长期借款	-540.70	0.00	0.00	0.00
利润总额	1170.64	1654.89	2294.60	3059.58	股权融资	-73.49	0.00	0.00	0.00
所得税	143.57	240.29	333.18	444.25	支付股利	1.65	-203.98	-282.27	-390.87
净利润	1027.07	1414.60	1961.42	2615.33	其他	310.69	-1181.70	333.22	-162.25
少数股东损益	7.18	3.23	7.08	9.78	筹资活动现金流净额	-129.30	-720.90	-1002.21	-1053.18
归属母公司股东净利润	1019.89	1411.37	1954.34	2605.55	现金流量净额	-496.08	264.32	212.55	604.22
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	444.18	708.49	921.04	1525.26	成长能力				
应收和预付款项	2949.78	3860.66	5098.82	6703.48	销售收入增长率	9.07%	38.00%	30.00%	32.00%
存货	608.90	885.08	1231.11	1593.10	营业利润增长率	3.60%	40.21%	39.12%	33.35%
其他流动资产	158.90	219.27	285.06	376.28	净利润增长率	3.76%	37.73%	38.66%	33.34%
长期股权投资	124.90	124.90	124.90	124.90	EBITDA 增长率	13.88%	33.11%	33.88%	29.55%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	2276.22	2184.10	2091.99	1999.87	毛利率	37.35%	37.00%	37.00%	37.00%
无形资产和开发支出	1408.41	1324.91	1241.41	1157.91	三费率	7.56%	13.11%	11.78%	11.19%
其他非流动资产	398.04	379.50	360.97	342.44	净利率	20.01%	19.97%	21.30%	21.51%
资产总计	8369.32	9686.92	11355.30	13823.24	ROE	21.57%	25.85%	25.70%	26.53%
短期借款	888.44	1553.22	500.06	0.00	ROA	12.27%	14.60%	17.27%	18.92%
应付和预收款项	1130.56	1561.87	2051.37	2695.89	ROIC	18.26%	21.22%	25.77%	29.35%
长期借款	816.53	816.53	816.53	816.53	EBITDA/销售收入	28.77%	27.75%	28.57%	28.04%
其他负债	772.19	283.29	354.70	453.72	营运能力				
负债合计	3607.72	4214.91	3722.66	3966.15	总资产周转率	0.66	0.78	0.88	0.97
股本	968.64	963.02	963.02	963.02	固定资产周转率	4.43	4.73	6.56	9.26
资本公积	214.08	152.28	152.28	152.28	应收账款周转率	2.06	2.20	2.17	2.17
留存收益	3581.81	4789.20	6461.27	8675.95	存货周转率	5.01	5.47	5.32	5.35
归属母公司股东权益	4715.68	5422.86	7576.40	9791.08	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	91.65%	—	—	—
少数股东权益	45.93	49.16	56.24	66.02	资本结构				
股东权益合计	4761.60	5472.01	7632.64	9857.10	资产负债率	43.11%	43.51%	32.78%	28.69%
负债和股东权益合计	8369.32	9686.92	11355.30	13823.24	带息债务/总负债	47.26%	56.22%	35.37%	20.59%
					流动比率	1.52	1.69	2.63	3.29
					速动比率	1.29	1.43	2.20	2.77
					股利支付率	-0.16%	14.45%	14.44%	15.00%
					每股指标				
					每股收益	1.06	1.47	2.03	2.71
					每股净资产	4.90	5.63	7.87	10.17
					每股经营现金	0.70	1.02	1.23	1.72
					每股股利	0.00	0.21	0.29	0.41
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	1476.93	1965.87	2631.84	3409.44					
PE	55.95	40.43	29.20	21.90					
PB	12.10	10.52	7.53	5.83					
PS	11.11	8.05	6.20	4.69					
EV/EBITDA	39.95	29.94	21.88	16.57					
股息率	—	0.36%	0.49%	0.69%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn