

网络接配及塔设

欣天科技（300615.SZ）

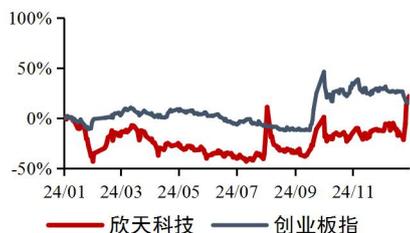
增持-A(维持)

投资东莞鸿爱斯，有望进入爱立信供应体系

2025年1月7日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年1月6日

收盘价（元）：	17.86
总股本（亿股）：	1.93
流通股本（亿股）：	1.32
流通市值（亿元）：	23.49

基础数据：2024年9月30日

每股净资产（元）：	2.70
每股资本公积（元）：	0.78
每股未分配利润（元）：	0.77

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

事件描述：

2024年12月31日，公司控股子公司艾斯通信拟7050万元购买哈塞尔曼所持有的东莞鸿爱斯47%股权。

事件点评：

➤ 1) 交易概况：

东莞鸿爱斯主要核心射频器件产品为滤波器，目前主要应用于4G、5G等通信网络，并为通信、新能源等领域提供系统集成解决方案。此外，本次交易股权转让款将根据东莞鸿爱斯承诺经营业绩完成情况分期支付，2025-2027年，鸿爱斯预计收入分别为3.98、5.00、5.92亿元，预计净利润分别为2414、3238、3655万元。

➤ 2) 本次投资有望助力公司进入爱立信供应链

我们认为，本次收购或将优化公司的客户结构、产品布局、销售网络：

①东莞鸿爱斯具备爱立信供应商资质。有望与公司发挥技术、产品、市场等多方面的战略协同效应，进入新客户供应体系。

②东莞鸿爱斯有望与公司的业务形成产业链互补。东莞鸿爱斯在通信技术研发、系统集成解决方案等方面拥有丰富的经验和技術积累，有助于公司在通信设备领域的技术升级和产品创新，提升行业竞争力。

③东莞鸿爱斯的销售团队经验丰富、销售渠道完善。已与其核心客户及多家运营商建立了稳固的合作关系，有望和公司渠道资源实现复用，快速切入新市场，缩短推广周期，降低开拓成本。

➤ 3) 公司基本盘良好，充分受益5G出海

公司下游延伸品类拓宽，23年境外收入增长36.6%。公司业务不断向下游延伸，5G滤波器、天线等新产品培育已见成效。2024H1，公司新能源、医疗类结构件分别实现收入0.23、0.11亿元，同比分别+28.03%、2.52%。“点对点”大客户市场开拓策略成果显著。公司是诺基亚钛金级供应商，还拥有Sanmina、Flextronics等主要客户以及Jabil、Amphenol、上海国基等国际知名客户，著名跨国公司客户为主的特征决定了公司业绩的长期稳定。但由于欧洲局势动荡、美元高息的影响，欧洲及北美5G通信市场投资同比缩减，导致通信类业务下滑，2024Q1-Q3公司处于亏损状态，但我们认为，全球5G网络建设仍需持续推进，预计从2024二季度末至2025年末，全球5G基站部署总量将从594万个提升至650万个，公司仍将受益于5G出海。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1





**盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2024-2026 年归母净利润 -0.06/0.32/0.51 亿元，同比增长 -109.9%/630.6%/59.5%；对应 EPS 为 -0.03/0.16/0.26 元，2025 年 01 月 06 日收盘价对应 PE 分别为-577.0/108.7/68.2 倍，考虑到公司基本盘良好，鸿爱斯有望开拓新增长点，若加回鸿爱斯预测净利润，则公司 25-26 年净利润将达 0.43、0.66 亿元，同比分别+820%、+107%，给予“增持-A”评级。

**风险提示：**

- **海外客户流失风险。**射频器件行业竞争格局相对分散，竞争较为激烈。目前公司海外营收贡献较大，且相较于龙头公司规模较小，抗风险能力较弱。如果公司不增强技术储备、提高经营规模，会导致公司产品竞争力下降，存在海外客户流失风险，对公司海外业绩产生不利影响。
- **海外 5G 建设不及预期。**公司产品仅专注于基站领域，产品需求受通信基站建设影响较大。由于诺基亚在东南亚市场的基站建设不及预期，且订单量较 2023 年大幅下滑，2024 年前三季度，公司处于持续亏损状态。目前中国 5G 建设已经放缓，如果后续海外基站建设不及预期，通信主设备商和射频器件商将减少采购，对公司业绩产生负面影响。
- **标的公司经营业绩未能达到预期水平的风险。**东莞鸿爱斯在实际运营中可能面临宏观经济、行业政策、市场变化、资金管理、经营管理等方面的不确定性风险。目前，东莞鸿爱斯应收账款、应付账款规模较大，现金流较为紧张，同时，存货规模大、周转率低。

**财务数据与估值：**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	517	616	304	375	497
YoY(%)	86.7	19.3	-50.7	23.4	32.5
净利润(百万元)	46	60	-6	32	51
YoY(%)	571.0	29.8	-109.9	630.6	59.5
毛利率(%)	28.2	29.0	19.2	25.2	28.2
EPS(摊薄/元)	0.24	0.31	-0.03	0.16	0.26
ROE(%)	9.7	13.4	-1.4	7.1	10.5
P/E(倍)	74.2	57.2	-577	109	68
P/B(倍)	6.3	6.4	6.7	6.5	6.2
净利率(%)	9.0	9.8	-2.0	8.5	10.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	704	496	491	527	612
现金	74	112	135	123	143
应收票据及应收账款	308	116	149	119	224
预付账款	1	1	0	2	1
存货	116	83	29	99	63
其他流动资产	205	184	179	185	181
<b>非流动资产</b>	189	202	185	178	183
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	95	99	86	83	90
无形资产	6	6	5	3	2
其他非流动资产	87	98	95	92	92
<b>资产总计</b>	893	698	676	705	795
<b>流动负债</b>	295	117	120	131	180
短期借款	10	0	0	0	0
应付票据及应付账款	238	67	104	92	157
其他流动负债	47	50	16	40	23
<b>非流动负债</b>	39	40	40	40	40
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	39	40	40	40	40
<b>负债合计</b>	334	158	162	173	221
少数股东权益	11	0	-1	5	14
股本	190	192	193	193	193
资本公积	187	139	139	139	139
留存收益	174	216	212	234	267
归属母公司股东权益	548	540	515	528	559
<b>负债和股东权益</b>	893	698	676	705	795

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	30	139	51	12	57
净利润	54	72	-7	38	60
折旧摊销	22	18	18	19	18
财务费用	-5	-0	2	-2	-1
投资损失	-2	-2	-1	-2	-2
营运资金变动	-69	21	41	-38	-15
其他经营现金流	30	29	-0	-3	-3
<b>投资活动现金流</b>	-121	12	1	-7	-19
<b>筹资活动现金流</b>	0	-113	-29	-18	-18
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.31	-0.03	0.16	0.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.72	0.27	0.06	0.30
每股净资产(最新摊薄)	2.84	2.80	2.67	2.73	2.89

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	517	616	304	375	497
营业成本	371	437	245	281	357
营业税金及附加	3	5	2	3	4
营业费用	9	9	5	5	6
管理费用	47	47	38	28	37
研发费用	27	30	21	18	23
财务费用	-5	-0	2	-2	-1
资产减值损失	-5	-7	-3	-4	-5
公允价值变动收益	3	3	1	3	3
投资净收益	2	2	1	2	2
<b>营业利润</b>	66	87	-9	45	72
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	1	0	1	0	0
<b>利润总额</b>	67	88	-9	46	73
所得税	13	16	-1	8	13
<b>税后利润</b>	54	72	-7	38	60
少数股东损益	8	12	-1	6	10
<b>归属母公司净利润</b>	46	60	-6	32	51
EBITDA	88	105	7	63	89

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	86.7	19.3	-50.7	23.4	32.5
营业利润(%)	934.4	30.4	-110.2	608.7	60.5
归属于母公司净利润(%)	571.0	29.8	-109.9	630.6	59.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.2	29.0	19.2	25.2	28.2
净利率(%)	9.0	9.8	-2.0	8.5	10.2
ROE(%)	9.7	13.4	-1.4	7.1	10.5
ROIC(%)	8.9	12.1	-1.6	6.4	9.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.4	22.6	24.0	24.5	27.9
流动比率	2.4	4.2	4.1	4.0	3.4
速动比率	1.9	3.1	3.5	2.9	2.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.4	0.5	0.7
应收账款周转率	2.3	2.9	2.3	2.8	2.9
应付账款周转率	2.4	2.9	2.9	2.9	2.9
<b>估值比率</b>					
P/E	74.2	57.2	-577.0	108.7	68.2
P/B	6.3	6.4	6.7	6.5	6.2
EV/EBITDA	37.0	31.0	450.7	51.5	36.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

