

公司研究/中报点评

2019年08月01日

电子元器件/其他电子器件 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 17.07
合理价格区间(元): 19.32~20.37

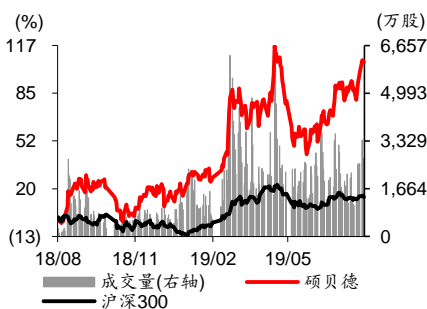
胡剑 执业证书编号: S0570518080001
研究员 021-28972072
hujian@htsc.com

陈歆伟 执业证书编号: S0570518080003
研究员 021-28972061
chenxinwei@htsc.com

相关研究

- 1 《硕贝德(300322,买入): 聚焦客户成效显著, 加码车联网决心坚》 2019.04
- 2 《硕贝德(300322,买入): 终端、基站全线发力的天线领军者》 2019.03
- 3 《硕贝德(300322,买入): 毫米波天线成焦点, 公司一马当先》 2019.02

一年内股价走势图



资料来源: Wind

业绩符合预期, 5G 天线全面发力

硕贝德(300322)

上半年业绩符合预期, 天线业务营收同比增长 54.64%, 维持买入评级
公司发布半年报, 上半年实现营收 8.50 亿元 (YoY+2.33%), 其中天线 4.23 亿元 (YoY+54.64%)、指纹模组 2.67 亿元 (YoY-20.14%)、芯片封装 1.12 亿元 (YoY-23.65%)。上半年实现归母净利润 0.91 亿元 (YoY+174.15%), 扣非后归母净利润 0.32 亿元 (YoY+21.02%), 符合市场预期。公司自 17 年起坚定践行“两个聚焦、一个强化”的发展战略, 不断加大在终端天线、基站天线、车载 V2X 天线、射频前端模组等方面的研发投入及市场开拓力度, 根据公司中报, 上半年 5G 相关业务的商业化进展情况亮眼, 维持 19-21 年 0.35/0.54/0.72 元的 EPS 预期, 目标价 19.32-20.37 元, 维持买入评级。

mate 20X 5G 版核心供应商, 积极布局 LCP、AiP 保持 5G 天线领先地位
根据调研反馈, 为践行聚焦国际一流大客户的战略, 公司 17 年切入华为终端供应链, 18 年便成为 mate 20 pro 天线主力供应商, 在 7 月 26 日华为发布的全球首款支持 SA/NSA 的 5G 终端 mate 20X 中, 公司同样是其天线核心供应商, 由公司在华为供应链的切入速度以及所承接机型的高端程度来看, 公司在终端天线的设计、生产能力上深受客户信赖, 我们预计华为在今年有望超越三星成为公司第一大客户。根据中报, 目前公司多个 5G 手机、笔电天线项目处于研发阶段, LCP 天线已进入客户验证阶段, 毫米波 AiP 模组在客户端稳步推进, 巩固了公司在 5G 终端天线的领先地位。

车载天线稀缺标的, 新增特斯拉、福特、雷诺等高端品牌客户
作为国内稀缺的车载天线供应商, 硕贝德在该领域已有超过 6 年的研发积累, 公司在 7 月 24 日公告取得了 4 项关于 5G V2X 智能天线结构设计专利, 为即将到来的智能驾驶, 辅助驾驶等市场需求提前布局。根据中报, 凭借在鲨鱼鳍多合一智能天线的技术实力, 公司在此前积累的南美通用、上海通用、广汽、吉利、比亚迪这几家重要汽车客户之外, 获得了特斯拉、福特、雷诺等国际知名汽车品牌的认可, 并陆续展开合作。

宏基站天线下半年放量在即, 5G 时代的 CPE 天线前景可期
在终端、车载两大产品线之外, 公司在 5G 基站、CPE 等天线市场的竞争力同样突出。根据公司中报, 在去年 Q4 公司的微基站天线取得设备商供货资质并批量出货后, 公司在今年上半年成功获得国内主流设备商宏基站天线供应商资格, 并实现小批量生产出货, 公司预计在下半年将会大批量出货。与此同时, 公司是华为 7 月 26 日发布的 5G CPE pro 中蝶式天线的重要供应商, 我们看好 CPE 在 5G 时代快速普及为公司带来的业绩弹性。

5G 终端纷至沓来, 公司 5G 天线业务初绽锋芒, 维持买入评级
根据国家质量认证中心数据, 截至 7 月 20 日国内通过测试的 5G 机型已达到 8 款, 三季度将迎来 5G 新机的密集发布期。我们维持对公司 19-21 年 1.43/2.19/2.92 亿元的利润预期, 对应 EPS 分别为 0.35/0.54/0.72 元, 维持对公司 19 年 55-58 倍 PE 估值, 目标价 19.32-20.37 元, 重申买入评级。

风险提示: 5G 推广速度低于预期, 指纹模组竞争加剧导致毛利率低于预期。

公司基本资料

| | |
|---------------|------------|
| 总股本 (百万股) | 406.77 |
| 流通 A 股 (百万股) | 370.88 |
| 52 周内股价区间 (元) | 8.00-18.03 |
| 总市值 (百万元) | 6,944 |
| 总资产 (百万元) | 1,831 |
| 每股净资产 (元) | 1.61 |

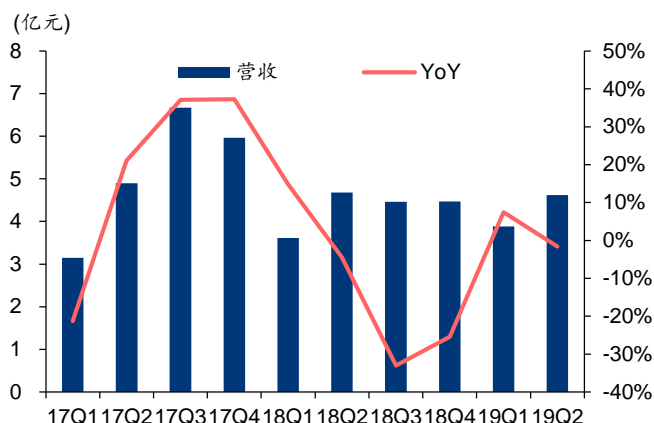
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

| 会计年度 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 2,070 | 1,722 | 2,199 | 2,610 | 3,096 |
| +/-% | 19.98 | (16.80) | 27.67 | 18.69 | 18.62 |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 51.43 | 62.40 | 142.85 | 219.04 | 292.27 |
| +/-% | (23.42) | 21.33 | 128.93 | 53.33 | 33.43 |
| EPS (元, 最新摊薄) | 0.13 | 0.15 | 0.35 | 0.54 | 0.72 |
| PE (倍) | 134.46 | 110.82 | 48.41 | 31.57 | 23.66 |

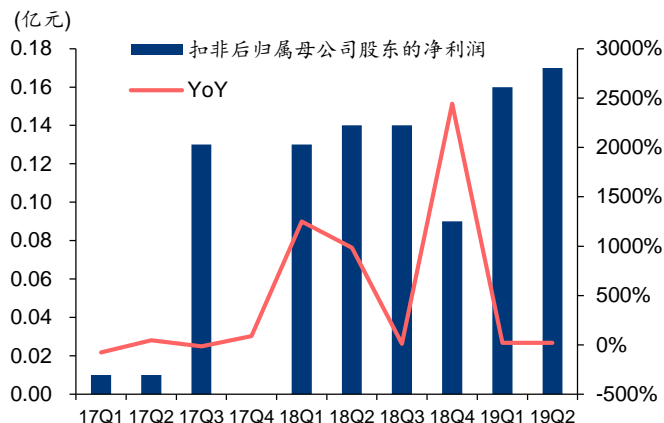
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 2017Q1-2019Q2 营业收入及同比增速



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 2017Q1-2019Q2 扣非归母净利润及同比增速



资料来源: Wind、华泰证券研究所

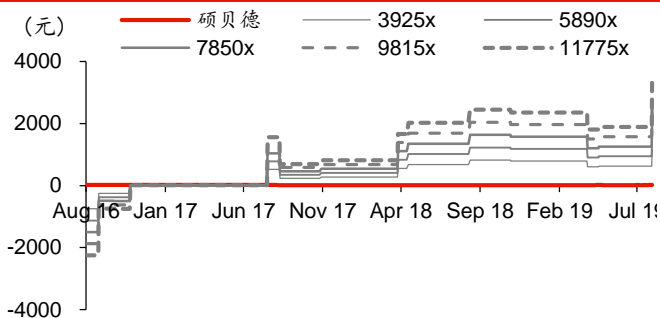
风险提示

5G 推广速度低于预期。由于公司主营的天线类业务及新产品放量的均以 5G 技术升级为前提，而 5G 的国内商用进程及国外需求尚存在不确定性，因此 5G 推广进度低于预期可能直接拖累公司业绩增速。

指纹模组竞争加剧导致毛利率低于预期。由于智能手机行业增速放缓，供应商竞争日趋激烈，因此指纹模组供应商之间存在价格战风险，可能拖累公司指纹模组业务的毛利率水平。

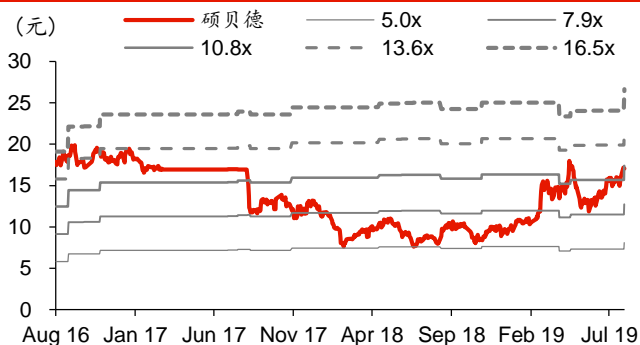
PE/PB - Bands

图表3: 硕贝德历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表4: 硕贝德历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

| 会计年度 (百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 1,225 | 1,011 | 1,383 | 1,546 | 1,839 |
| 现金 | 212.96 | 231.30 | 200.27 | 193.19 | 309.36 |
| 应收账款 | 440.15 | 365.13 | 472.59 | 560.67 | 662.28 |
| 其他应收账款 | 73.90 | 64.38 | 48.32 | 65.98 | 87.32 |
| 预付账款 | 11.70 | 8.98 | 13.00 | 15.59 | 16.91 |
| 存货 | 247.57 | 228.77 | 303.90 | 337.48 | 395.85 |
| 其他流动资产 | 238.24 | 112.62 | 344.69 | 372.78 | 367.27 |
| 非流动资产 | 833.42 | 826.38 | 948.82 | 1,013 | 1,062 |
| 长期投资 | 0.00 | 4.64 | 21.93 | 17.10 | 14.56 |
| 固定投资 | 659.47 | 617.08 | 775.93 | 862.60 | 931.01 |
| 无形资产 | 61.82 | 55.97 | 50.51 | 45.55 | 41.59 |
| 其他非流动资产 | 112.12 | 148.69 | 100.45 | 87.27 | 74.79 |
| 资产总计 | 2,058 | 1,838 | 2,332 | 2,558 | 2,901 |
| 流动负债 | 1,178 | 1,053 | 1,358 | 1,343 | 1,408 |
| 短期借款 | 582.82 | 466.45 | 634.05 | 594.37 | 527.43 |
| 应付账款 | 355.08 | 463.92 | 423.25 | 449.34 | 623.47 |
| 其他流动负债 | 239.76 | 122.31 | 301.03 | 298.95 | 257.39 |
| 非流动负债 | 151.15 | 120.42 | 165.72 | 209.99 | 235.28 |
| 长期借款 | 112.20 | 97.70 | 143.40 | 187.90 | 213.14 |
| 其他非流动负债 | 38.95 | 22.72 | 22.31 | 22.09 | 22.14 |
| 负债合计 | 1,329 | 1,173 | 1,524 | 1,553 | 1,644 |
| 少数股东权益 | 104.68 | 88.40 | 88.63 | 88.90 | 89.17 |
| 股本 | 407.09 | 406.77 | 406.77 | 406.77 | 406.77 |
| 资本公积 | 100.55 | 2.02 | 2.02 | 2.02 | 2.02 |
| 留存公积 | 116.80 | 162.57 | 310.13 | 507.89 | 759.41 |
| 归属母公司股东权益 | 624.44 | 576.07 | 718.92 | 916.69 | 1,168 |
| 负债和股东权益 | 2,058 | 1,838 | 2,332 | 2,558 | 2,901 |

现金流量表

| 会计年度 (百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金 | 49.80 | 395.15 | (51.91) | 201.11 | 414.94 |
| 净利润 | 20.50 | 71.12 | 143.08 | 219.31 | 292.54 |
| 折旧摊销 | 126.88 | 88.58 | 83.90 | 102.84 | 118.71 |
| 财务费用 | 53.46 | 31.74 | 43.60 | 52.70 | 49.19 |
| 投资损失 | (34.00) | 2.23 | (33.37) | (30.81) | (20.65) |
| 营运资金变动 | (128.95) | 202.82 | (309.16) | (155.70) | (41.85) |
| 其他经营现金 | 11.91 | (1.33) | 20.03 | 12.77 | 16.99 |
| 投资活动现金 | (143.25) | (239.89) | (156.20) | (147.19) | (159.24) |
| 资本支出 | 135.71 | 69.25 | 220.00 | 170.00 | 170.00 |
| 长期投资 | (3.15) | 155.40 | (13.41) | (4.83) | (2.55) |
| 其他投资现金 | (10.69) | (15.24) | 50.40 | 17.98 | 8.22 |
| 筹资活动现金 | 169.54 | (226.40) | 177.08 | (61.00) | (139.54) |
| 短期借款 | (56.23) | (116.37) | 167.59 | (39.68) | (66.94) |
| 长期借款 | 56.40 | (14.50) | 45.70 | 44.50 | 25.23 |
| 普通股增加 | (0.42) | (0.32) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积增加 | 15.14 | (98.53) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他筹资现金 | 154.66 | 3.32 | (36.22) | (65.83) | (97.83) |
| 现金净增加额 | 71.20 | (69.49) | (31.03) | (7.08) | 116.16 |

利润表

| 会计年度 (百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 2,070 | 1,722 | 2,199 | 2,610 | 3,096 |
| 营业成本 | 1,664 | 1,347 | 1,667 | 1,933 | 2,252 |
| 营业税金及附加 | 12.13 | 10.65 | 13.19 | 14.20 | 18.19 |
| 营业费用 | 45.79 | 42.29 | 63.77 | 62.64 | 80.03 |
| 管理费用 | 169.03 | 125.63 | 296.85 | 348.42 | 415.61 |
| 财务费用 | 53.46 | 31.74 | 43.60 | 52.70 | 49.19 |
| 资产减值损失 | 38.85 | (1.59) | 17.61 | 20.18 | 17.66 |
| 公允价值变动收益 | (0.13) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 34.00 | (2.23) | 33.37 | 30.81 | 20.65 |
| 营业利润 | 19.60 | 74.23 | 129.85 | 209.34 | 284.04 |
| 营业外收入 | 1.23 | 0.07 | 12.45 | 8.41 | 6.98 |
| 营业外支出 | 0.60 | 2.94 | 0.65 | 0.63 | 1.40 |
| 利润总额 | 20.22 | 71.36 | 141.65 | 217.12 | 289.61 |
| 所得税 | (0.27) | 0.25 | (1.43) | (2.19) | (2.93) |
| 净利润 | 20.50 | 71.12 | 143.08 | 219.31 | 292.54 |
| 少数股东损益 | (30.93) | 8.72 | 0.23 | 0.27 | 0.27 |
| 归属母公司净利润 | 51.43 | 62.40 | 142.85 | 219.04 | 292.27 |
| EBITDA | 199.94 | 194.54 | 257.35 | 364.88 | 451.94 |
| EPS (元, 基本) | 0.13 | 0.15 | 0.35 | 0.54 | 0.72 |

主要财务比率

| 会计年度 (%) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|---------|---------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 19.98 | (16.80) | 27.67 | 18.69 | 18.62 |
| 营业利润 | 88.31 | 278.72 | 74.93 | 61.22 | 35.68 |
| 归属母公司净利润 | (23.42) | 21.33 | 128.93 | 53.33 | 33.43 |
| 获利能力 (%) | | | | | |
| 毛利率 | 19.63 | 21.79 | 24.17 | 25.93 | 27.26 |
| 净利率 | 2.48 | 3.62 | 6.50 | 8.39 | 9.44 |
| ROE | 8.24 | 10.83 | 19.87 | 23.90 | 25.02 |
| ROIC | 5.77 | 10.47 | 12.42 | 16.23 | 19.69 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 64.57 | 63.84 | 65.37 | 60.69 | 56.66 |
| 净负债比率 (%) | 57.21 | 50.26 | 53.12 | 52.99 | 47.05 |
| 流动比率 | 1.04 | 0.96 | 1.02 | 1.15 | 1.31 |
| 速动比率 | 0.81 | 0.73 | 0.77 | 0.87 | 1.00 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.92 | 0.88 | 1.05 | 1.07 | 1.13 |
| 应收账款周转率 | 4.66 | 3.83 | 4.74 | 4.61 | 4.59 |
| 应付账款周转率 | 4.17 | 3.29 | 3.76 | 4.43 | 4.20 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.13 | 0.15 | 0.35 | 0.54 | 0.72 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.12 | 0.97 | (0.13) | 0.49 | 1.02 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 1.54 | 1.42 | 1.77 | 2.25 | 2.87 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE (倍) | 134.46 | 110.82 | 48.41 | 31.57 | 23.66 |
| PB (倍) | 11.07 | 12.00 | 9.62 | 7.54 | 5.92 |
| EV_EBITDA (倍) | 36.59 | 37.60 | 28.43 | 20.05 | 16.19 |

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com