

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

硕贝德(300322)

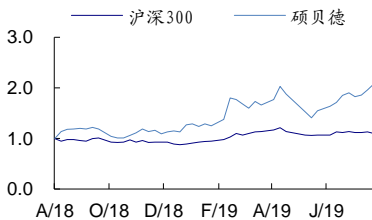
增持

2019年半年报点评

(首次评级)

2019年08月05日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	407/371
总市值/流通(百万元)	7,110/6,483
上证综指/深圳成指	2,868/9,136
12个月最高/最低(元)	19.13/7.86

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

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080002

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

业务结构优化, 盈利有望持续改善

● 剥离亏损业务, 业务结构优化, 未来盈利能力或将持续改善

公司发布 2019 年半年报, 上半年实现营收 8.50 亿元, 同比增长 2.33%; 归属于上市公司股东的净利润为 9138.25 万元, 同比增长 174.15%; 扣非后的净利润为 3221.05 万元, 同比增长 21.02%。其中, 第二季度实现营收 4.62 亿元, 同比下降 1.61%; 实现归母净利润 0.73 亿元, 同比增长 310.68%。

收入结构上, 公司上半年进一步向天线业务聚焦, 天线业务收入 4.24 亿元, 同比增长 54.64%, 主要得益于来自核心客户的手机天线和笔电天线收入的大幅增长; 指纹识别模组业务实现营收 2.67 亿元, 同比下降 20.14%, 主要受电容式指纹识别模组市场竞争激烈、需求放缓等方面的影响; 半导体封装业务在上半年已转让科阳光电的控股权, 自 2019 年 6 月起不再纳入合并报表范围, 并表部分收入为 1.12 亿元, 同比下降 23.65%。同时, 公司新设控股子公司惠州硕贝德汽车智联科技有限公司, 进一步加快公司在车载天线、V2X 天线的布局, 新设越南硕贝德通讯科技有限公司, 增强公司海外生产能力。综合毛利率略有上升, 主要得益于业务结构的优化, 费用率整体与去年同期比保持稳定。

● 天线业务高增长, 大客户开发进展顺利

手机天线客户主要是华为、三星、OPPO 等, 目前公司多个 5G 手机和笔电终端项目处于研发阶段, 今年将在华为 P30、P30 Pro、Mate20 X (5G) 等新款旗舰机型上进行批量供应。宏基站天线振子阵列已实现小批量出货, 有望下半年开始量产, 或对公司业绩带来较大弹性。同时公司是华为 5G CPE pro 中蝶式天线的核心供应商, 车载天线端新增特斯拉、福特、雷诺等高端客户。

● 公司深度受益 5G, 首次覆盖, 给予“增持”评级

公司是全球领先射频部件供应商, 各大产品线推进顺利。终端天线和基站天线业务聚焦大客户, 份额提升。伴随 5G 终端的发布和基站端运营商资本开支的投入, 公司业绩有望迎来较大弹性。我们预计公司实现归母净利润 1.49/1.98/2.76 亿元, 同比增长 139.2/32.4/39.7%, 对应的市盈率分别为 48/36/26 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

● 风险提示

技术风险; 行业竞争风险; 5G 需求不及预期的风险  
aAAaa

盈利预测和财务指标

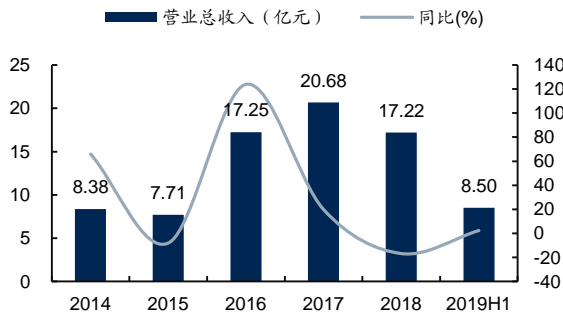
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,067	1,722	1,949	2,490	3,323
(+/-%)	19.8%	-16.7%	13.2%	27.7%	33.5%
净利润(百万元)	57.8	62	149.3	197.6	276.1
(+/-%)	-14.0%	8.0%	139.2%	32.4%	39.7%
摊薄每股收益(元)	0.14	0.15	0.37	0.49	0.68
EBIT Margin	3.5%	4.8%	7.4%	11.2%	11.6%
净资产收益率(ROE)	9.5%	10.8%	21.9%	24.1%	27.3%
市盈率(PE)	120.2	113.9	47.7	36.0	25.8
EV/EBITDA	41.6	51.6	39.0	24.3	19.2
市净率(PB)	11.45	12.34	10.45	8.69	7.03

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

## 业务结构优化，未来盈利能力或将持续改善

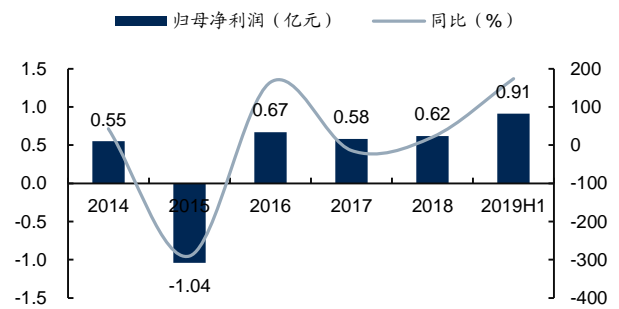
公司发布 2019 年半年报，上半年实现营收 8.50 亿元，同比增长 2.33%；归属于上市公司股东的净利润为 9138.25 万元，同比增长 174.15%；扣非后的净利润为 3221.05 万元，同比增长 21.02%。其中，第二季度实现营收 4.62 亿元，同比下降 1.61%；实现归母净利润 0.73 亿元，同比增长 310.68%。

图 1：2014-2019H1 营业收入及同比增速（亿元，%）



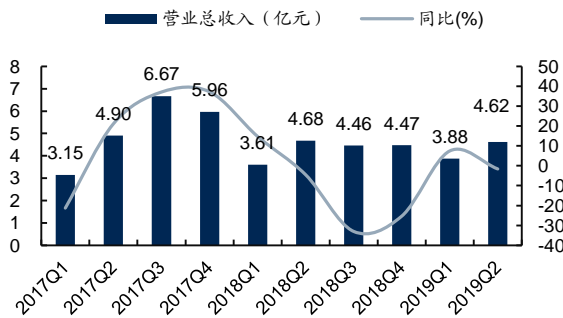
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 2：2014-2019H1 归母净利润及同比增速（亿元，%）



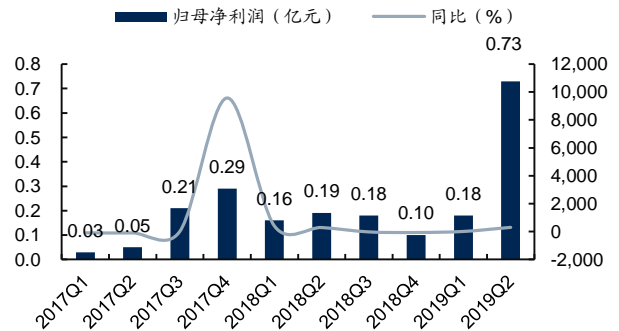
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 3：2017Q1-2019Q2 单季度营收（亿元）及增速



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 4：2017Q1-2019Q2 单季度归母净利润（亿元）及增速



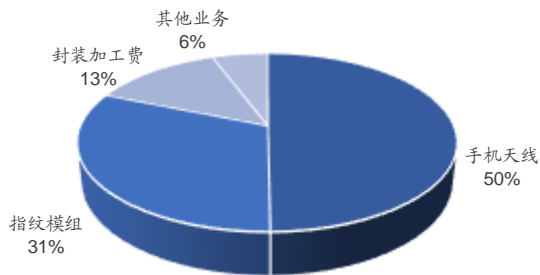
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

公司上半年收入保持平稳，继续坚定实施“两个聚焦、一个强化”的发展战略，即聚焦天线射频领域和大客户的深度开发，强化内部管理。净利润大幅增长 174.15% 受非经常性损益影响较大，非经常性损益主要是非流动资产处置损益 5788.31 万元（包括处置苏州科阳光电带来的投资收益 7017.52 万元、处置固定资产的损失 1229.22 万元）和计入当期损益的政府补助 828.34 万元。扣非净利润同比增速高于收入增速，与业务结构优化和费用率略有下降有关，从绝对值来看仅增加约 560 万元，波动不大。

收入结构上，公司上半年进一步向天线业务聚焦，天线业务收入 4.24 亿元，同比增长 54.64%，主要得益于来自核心客户的手机天线和笔电天线收入的大幅增长；指纹识别模组业务实现营收 2.67 亿元，同比下降 20.14%，主要受电容式

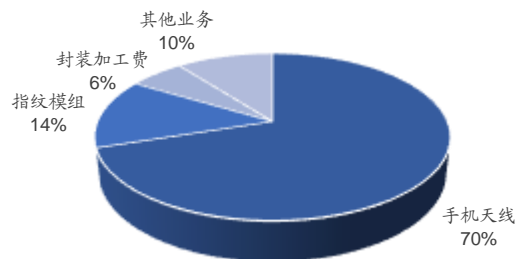
指纹识别市场竞争激烈、需求放缓等方面的影响；半导体封装业务在上半年已转让科阳光电的控股权，自 2019 年 6 月起不再纳入合并报表范围，并表部分收入为 1.12 亿元，同比下降 23.65%。同时，公司新设控股子公司惠州硕贝德汽车智联科技有限公司，进一步加快公司在车载天线、V2X 天线的布局，新设越南硕贝德通讯科技有限公司，增强公司海外生产能力。

图 5：2019H1 公司营收结构



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

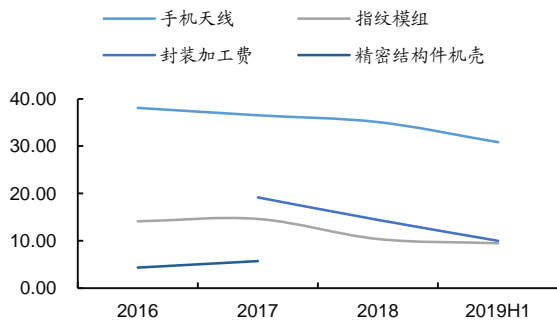
图 6：2019H1 公司毛利结构



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

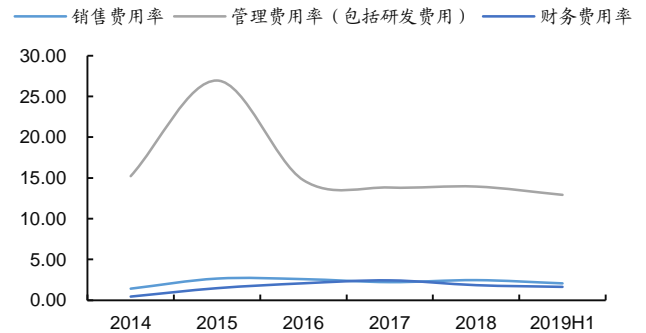
综合毛利率略有上升，主要得益于高毛利的天线业务收入占比提升。分业务来看，各业务毛利率均有所下降。天线业务毛利率为 30.84%，同比下降 4.04 个百分点；指纹模组业务毛利率为 9.48%，同比下降 2.83 个百分点；芯片封装业务毛利率 9.99%，同比下降 5.41 个百分点。费用率整体与去年同期比保持稳定。

图 7：分业务毛利率 (%)



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 8：费用率变化



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

## 天线业务高增长，大客户开发进展顺利

公司的天线业务未来主要分三部分，分别是终端天线、基站天线和车载天线。公司 7 月 3 日公告公开发行可转换公司债券预案，将募集资金总额不超 2.37 亿元（含 2.37 亿元），投资于 5G 天线扩产建设项目，包括 5G 终端天线和 5G 基站天线，有助于加强公司的供货能力，进一步满足下游客户需求。

终端天线业务上，手机天线客户主要是华为、三星、OPPO 等，产品系列齐全。其中，给三星供货主要对应 A 系列机型；2018 年下半年开始向华为正式供货，

对应的机型是华为 mate20 pro，未来将增加对新旗舰机型的供应，包括最新发布的全球首款支持 SA/NSA 的 5G 终端 mate20X；对联想的供货主要对应海外摩托罗拉项目。笔电天线业务的主要客户是戴尔、联想、华硕等。上半年公司加大对核心大客户的业务拓展力度，终端天线业务大幅增长。目前，公司率先实现了 5G 手机天线的验证并做好量产准备，多个 5G 手机和笔电终端项目处于研发阶段，LCP 天线已进入客户验证阶段。5G 手机天线成倍增加，目前第一批 5G 手机已上市，随着 5G 手机销量的攀升和公司在核心客户份额的提升，公司的终端天线有望迎来高增长。

**基站天线业务上**，公司在 2018 年下半年取得微基站天线和 CPE 天线的供应商资质并批量出货，目前公司是华为最新发布的 5G CPE pro 中蝶式天线的重要供应商。上半年公司加大研发力度，改进生产工艺，进一步在华为宏基站塑料天线阵子招标中取得较大份额，已实现小批量生产出货，预计下半年大批量出货。4G 时代的天线振子以金属压铸/钣金方式加工为主，5G 时代天线对小型化和轻量化提出更高要求，塑料天线振子或成为主流方案，公司在塑料天线振子上工艺领先，具备较强竞争力。随着 5G 基站端资本开支的投入，以及公司自身基站天线振子产能的扩张和良率的持续爬坡，未来几年公司业绩有望迎来较大弹性。

**车载天线业务上**，公司从 2012 年开始筹备，于 2017-2018 年开始大规模量产出货，已获得东风日产、福特、Tesla 的供应商资质审核。公司量产产品包括国内第一款带 LTE 功能的四合一车载天线、PEPS 天线、高精度定位天线、以及多个热门车型的鲨鱼鳍天线，同时，公司在车联网 V2X 天线、高精度定位天线等业务上储备相应技术。随着车联网产业化和商用部署的加速推进，车联网 V2X 天线有望迎来高增长，对未来业绩带来积极影响。

图 9：公司车载业务核心客户和核心产品



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

## 公司深度受益 5G，首次覆盖，给予“增持”评级

公司是全球领先射频部件供应商，各大产品线推进顺利。5G 终端天线量价齐升，公司在大客户份额有望进一步提升；5G 基站天线产品已取得突破性进展，将带来明显增量；提前布局毫米波射频芯片、模组和车联网 V2X 天线等业务。我们认为公司未来有望深度受益 5G，预计公司 2019-2021 年实现营业收入 19.49/24.90/33.23 亿元，同比增长 13.18/27.70/33.48%；实现归母净利润 1.49/1.98/2.76 亿元，同比增长 139.2/32.4/39.7%，对应的市盈率分别为 48/36/26 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

**表 1：可比公司的估值对比（截止至 2019 年 8 月 2 日）**

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
300136.SZ	信维通信	26.87	273.83	1.09	1.49	1.97	25.94	18.97	14.35	买入
300602.SZ	飞荣达	54.55	93.19	1.01	1.32	1.73	30.13	23.05	17.59	买入
300134.SZ	大富科技	773.44	118.04	0.33	0.48	0.66	46.48	32.34	23.19	买入
	平均	284.95	161.69	0.81	1.10	1.45	34.18	24.79	18.38	
300322.SZ	硕贝德	59.82	71.10	0.37	0.49	0.68	47.67	36.00	25.77	增持

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

## 风险提示

- 1、技术风险。公司产品的技术更新迭代速度很快，若公司不能顺应潮流及时推出创新产品，有可能在激烈的市场竞争中被淘汰，影响公司的经济效益。
- 2、行业竞争风险，在客户中的份额未能良好提升。目前 5G 时代仍在积极的布局中，行业内的厂商纷纷加大资金投入研制新产品，市场竞争激烈，大客户的供应商格局仍无定论，产品毛利率存在下降风险。
- 3、5G 需求不及预期的风险。公司初步切入 5G 基站天线领域，该领域下游客户集中，5G 的整体建设进度取决于运营商的投资意愿，若客户需求延后，公司的业绩兑现也将延后，若产品形式和工艺发生重大变化，将导致公司存在 5G 市场开拓失败的风险。同时，5G 手机的出货量需求亦存在较大的不确定性。

## 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	231	231	231	231	营业收入	1722	1949	2490	3323
应收款项	527	641	887	1184	营业成本	1347	1496	1841	2447
存货净额	229	277	489	721	营业税金及附加	11	12	15	20
其他流动资产	24	29	37	50	销售费用	42	39	50	66
<b>流动资产合计</b>	<b>1011</b>	<b>1178</b>	<b>1644</b>	<b>2185</b>	管理费用	240	259	304	404
固定资产	648	701	709	693	财务费用	32	27	33	41
无形资产及其他	56	50	45	39	投资收益	(2)	70	0	0
投资性房地产	117	117	117	117	资产减值及公允价值变动	2	(0)	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	其他收入	24	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1838</b>	<b>2052</b>	<b>2520</b>	<b>3039</b>	营业利润	74	187	247	344
短期借款及交易性金融负债	492	598	850	951	营业外净收支	(3)	(2)	(2)	(2)
应付款项	464	474	538	721	<b>利润总额</b>	<b>71</b>	<b>185</b>	<b>245</b>	<b>342</b>
其他流动负债	97	104	128	171	所得税费用	0	13	17	24
<b>流动负债合计</b>	<b>1053</b>	<b>1177</b>	<b>1516</b>	<b>1842</b>	少数股东损益	9	23	30	42
长期借款及应付债券	98	98	98	98	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>62</b>	<b>149</b>	<b>198</b>	<b>276</b>
其他长期负债	23	(7)	(37)	(67)					
<b>长期负债合计</b>	<b>120</b>	<b>90</b>	<b>60</b>	<b>30</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1173</b>	<b>1267</b>	<b>1576</b>	<b>1873</b>	净利润	62	149	198	276
少数股东权益	88	104	125	154	资产减值准备	(40)	2	0	0
股东权益	576	681	819	1012	折旧摊销	78	71	77	82
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1838</b>	<b>2052</b>	<b>2520</b>	<b>3039</b>	公允价值变动损失	(2)	0	0	0
					财务费用	32	27	33	41
关键财务与估值指标					营运资本变动	219	(198)	(409)	(345)
每股收益	0.15	0.37	0.49	0.68	其它	43	14	21	29
每股红利	0.11	0.11	0.15	0.20	<b>经营活动现金流</b>	<b>361</b>	<b>38</b>	<b>(113)</b>	<b>43</b>
每股净资产	1.42	1.67	2.01	2.49	资本开支	(52)	(100)	(80)	(60)
ROIC	7%	10%	16%	18%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	11%	22%	24%	27%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(56)</b>	<b>(100)</b>	<b>(80)</b>	<b>(60)</b>
毛利率	22%	23%	26%	26%	权益性融资	8	0	0	0
EBIT Margin	5%	7%	11%	12%	负债净变化	(10)	0	0	0
EBITDA Margin	9%	11%	14%	14%	支付股利、利息	(44)	(45)	(59)	(83)
收入增长	-17%	13%	28%	33%	其它融资现金流	(186)	107	252	100
净利润增长率	8%	139%	32%	40%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(286)</b>	62	193	17
资产负债率	69%	67%	68%	67%	<b>现金净变动</b>	18	0	0	0
息率	0.6%	0.6%	0.8%	1.2%	货币资金的期初余额	213	231	231	231
P/E	113.9	47.7	36.0	25.8	货币资金的期末余额	231	231	231	231
P/B	12.3	10.5	8.7	7.0	企业自由现金流	328	(93)	(151)	35
EV/EBITDA	51.6	39.0	24.3	19.2	权益自由现金流	132	(12)	70	97

资料来源：WIND、国信证券经济研究所预测



## 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