

5G 发展带动光磁通信元器件需求攀升，公司 Q3 营收稳定增长

——铭普光磁（002902）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 10 月 29 日

事件：公司三季报披露

2020 年 10 月 28 日晚间，铭普光磁发布三季度报告，公司前三季度营业收入 11.46 亿元，同比增加 14.86%，归母净利润-0.052 亿元，同比减少 150.06%；其中，公司第三季度营业收入为 4.56 亿元，较上年同期增长 44.57%；归母净利润 25.27 万元，较上年同期增长 114.21%。受上半年疫情影响，上游设备和材料供应的短缺和人工成本的上升对公司利润造成了不利影响，公司通过优化流程、提高运营效率、降低运营成本、严格控制费用等相关措施，克服上半年疫情带来的成本上涨因素，不断提升公司利润水平。

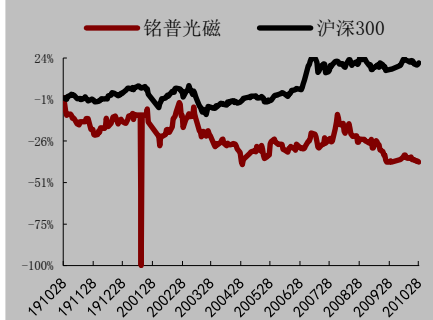
投资要点：

- **光磁通信元器件业务处于国内领先水平：**公司主要生产通信磁性元器件、通信光电部件、通信供电系统设备及通信电源适配器四大类产品。公司以通信网络技术为基础、产品开发设计为先导、光磁通信元器件为核心、与通信网络设备制造商同步开发为特色，形成业内较为领先的光磁通信元器件产业模式，已与华为、中兴、三星等众多国内外知名通讯企业及中国移动等通信运营商建立了稳定的合作关系。
- **5G 发展带动通信磁性元器件市场需求增长：**与 4G 相比，5G 网络具有更快的速率、更宽的带宽、更高的可靠性、更低的时延。无论是在通信网络顶层的核心网侧，还是中层网络覆盖侧、下层终端侧，磁性元器件均是不可或缺的核心料号。随着高频无线设备电路复杂度增加，磁性器件需求将持续增长。自成立以来，通信磁性元器件始终是公司的主要产品，广泛应用于通信产业链的核心网侧、网络覆盖侧和终端侧，随着 5G 网络继续保持超前的建设节奏，公司有望深度受益。
- **数据中心建设加速，公司光模块业务有望迎来新发展机遇。**全球数据流量不断攀升促使数据中心从 100G 向更高速率发展，400G 以太网成为数据中心的必然趋势。光模块是实现数据中心内部光网络互联的关键硬件设备，随着端口数和密度的提升，光模块的成本会占到数据中心光网络成本的接近一半。公司已推出 400G QSFP-DD SR8 高速光模块产品，使用全套博通方案，应用于数据中心，可与现有的 QSFP+/QSFP28 兼容，尺寸小，维护便捷，是目前数据中心内部短距离互联的经济有效的解决方案和最佳选择之一，公司光模块业务未来成长空间广阔。

基础数据

行业	通信
公司网址	www.mnc-tek.com
大股东/持股	杨先进/45.4%
实际控制人/持股	焦彩红;杨先进
总股本(百万股)	210.00
流通A股(百万股)	133.81
收盘价(元)	16.85
总市值(亿元)	35.39
流通A股市值(亿元)	22.55

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020 年 10 月 28 日

相关研究

万联证券研究所 20200804_公司半年报点评
_AAA_铭普光磁(002902)半年报点评报告
万联证券研究所 20190419_公司季报点评
_AAA_铭普光磁(002902)点评报告
万联证券研究所 20190407_公司年报点评
_AAA_铭普光磁(002902)点评报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：02085806067
邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	14.01	14.99	16.19	17.81
增长比率(%)	-12.70%	7.00%	8.00%	10.00%
归母净利润(亿元)	0.27	0.52	0.63	0.75
增长比率(%)	4.72%	91.03%	22.38%	18.71%
每股收益(元)	0.24	0.25	0.30	0.36
市盈率(倍)	97.36	67.23	55.49	46.61

数据来源：Wind，万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**预计 2020-2022 年公司分别实现归母净利润0.52亿元、0.63亿元、0.75亿元，对应EPS分别为0.25元、0.30元、0.36元，对应当前股价的PE分别为67.23倍、55.49倍、46.61倍。基于公司所有主营产品均为5G建设的核心料号，预计将会在5G建设进一步加速中直接受益，维持“增持”评级。
- **风险因素：**业绩下滑风险、技术更新风险、应收款金额较大的风险、5G建设速度不达预期风险、中美贸易科技摩擦加剧风险

万联证券

资产负债表					利润表					
单位：百万元					单位：百万元					
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
货币资金	388	322	373	418	营业收入	1401	1499	1619	1781	
交易性金融资产	0	0	0	0	营业成本	1186	1260	1354	1480	
应收账款及应收票据	542	616	621	659	毛利	215	238	265	301	
存货	317	311	319	324	税金及附加	6	7	8	9	
预付账款	0	3	2	2	销售费用	49	42	44	46	
其他流动资产	62	59	60	61	管理费用	55	60	66	75	
流动资产合计	1310	1311	1374	1463	研发费用	78	76	84	94	
可供出售金融资产	0	0	0	0	财务费用	5	3	5	6	
持有至到期投资	0	0	0	0	资产减值损失	3	6	-1	0	
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	7	0	0	0	
投资性房地产	0	0	0	0	其他收益	4	5	5	5	
固定资产合计	331	355	374	386	投资收益	3	3	4	5	
无形资产	37	52	69	86	净敞口套期收益	0	0	0	0	
商誉	7	7	7	7	公允价值变动收益	0	0	0	0	
递延所得税资产	15	15	15	15	资产处置收益	0	0	0	0	
其他非流动资产	85	106	129	151	营业利润	19	53	68	81	
资产总计	1886	1847	1968	2108	营业外收支	3	3	3	3	
短期借款	123	146	192	222	利润总额	22	55	71	84	
应付票据及应付账款	604	584	593	628	所得税费用	-4	4	8	9	
预收账款	1	1	1	1	净利润	26	52	63	75	
应付职工薪酬	21	27	27	27	归属于母公司净利润	27	52	63	75	
应交税费	2	5	5	5	少数股东损益	-1	0	0	0	
其他流动负债	50	49	50	51	EPS (元/股)	0.24	0.25	0.30	0.36	
流动负债合计	801	811	868	934	主要财务比率					
长期借款	0	0	0	0	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
应付债券	0	0	0	0	成长能力					
递延所得税负债	1	1	1	1	营业收入	-12.70%	7.00%	8.00%	10.00%	
其他非流动负债	2	2	2	2	营业利润	-12.27%	178.99%	29.61%	19.18%	
负债合计	804	813	871	937	归属于母公司净利润	4.72%	91.03%	22.38%	18.71%	
归属于母公司所有者权益	1075	1127	1190	1265	获利能力					
少数股东权益	7	7	7	7	毛利率	15.35%	15.91%	16.38%	16.91%	
股东权益	1082	1134	1197	1272	净利率	1.85%	3.44%	3.9%	4.2%	
负债及股东权益	1886	1847	1968	2108	ROE	2.51%	4.57%	5.3%	5.92%	
现金流量表					单位：百万元	ROIC	3.92%	5.18%	5.54%	6.34%
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	275	25	125	138	资产负债率	42.6%	41.8%	42.1%	42.4%	
净利润	25.95	51.52	63.05	74.85	净负债比率	74.3%	71.7%	72.8%	73.7%	
折旧摊销	61.26	60.06	62.76	72.06	流动比率	1.64	1.24	1.58	1.57	
营运资金变动	189.96	-85.70	-0.51	-8.07	速动比率	1.24	1.23	1.21	1.22	
其他	-2.01	-0.92	-0.55	-0.34	营运能力					
投资活动现金流	-24	-109	-114	-116	总资产周转率	0.78	0.83	0.85	0.87	
资本支出	-116.79	-111.58	-118.11	-120.78	应收账款周转率	2.13	2.4	2.57	2.67	
投资变动	89.95	0	0	0	存货周转率	3.66	4	4.19	4.5	
其他	-42.08	3	4	5	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	-83	18	40	22	每股收益	0.24	0.25	0.30	0.36	
银行借款	0	23	46	30	每股经营现金流	2.43	0.12	0.59	0.66	
债权融资	-26.93	0	0	0	估值比率					
股权融资	2.75	0	0	0	P/E	97.36	67.23	55.49	46.61	
其他	-58.79	-5.12	-6.25	-7.66	P/B	2.44	4.14	3.92	3.69	
现金净流量	168	-66	50	45	EV/EBITDA	58.58	41.63	35.44	29.98	
期初现金	156	388	322	373	P/E	97.36	90.57	74.00	62.34	
期末现金	326	322	373	418	P/B	2.44	4.14	3.92	3.69	

数据来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场