

硕贝德 (300322)

卡位优质赛道，聚焦天线收获5G红利

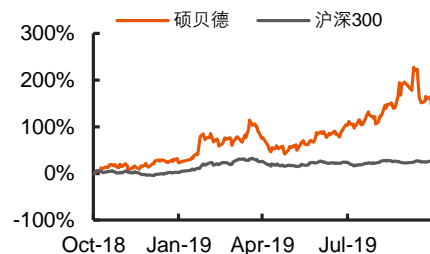
推荐 (维持)

现价: 20.73 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.speed-hz.com
大股东/持股	西藏硕贝德控股有限公司 /19.58%
实际控制人	朱坤华
总股本(百万股)	407
流通 A 股(百万股)	371
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	84.32
流通 A 股市值(亿元)	76.88
每股净资产(元)	1.64
资产负债率(%)	60

行情走势图



相关研究报告

- 《硕贝德*300322*聚焦天线主业, 5G 迎风而起》 2019-07-31
- 《硕贝德*300322*业绩符合预期, 5G 红利逐步释放》 2019-04-22
- 《硕贝德*300322*聚焦核心主业, 5G 红利释放在即》 2019-03-28
- 《硕贝德*300322*聚焦射频前端, 5G 再出发》 2019-01-30
- 《硕贝德*300322*持续聚焦主业, 静待终端天线升级》 2018-10-30

证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号
S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.CN

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
0755-33547378
XUYONG318@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布2019年三季报, 2019年前三季度公司实现营收12.90亿元(0.92% YoY), 归属上市公司股东净利润1.02亿元(106.54% YoY)。

平安观点:

■ **公司业绩符合预期, 毛利率稳步提升:** 公司公布2019年三季报, 2019年前三季度公司实现营收12.90亿元(0.92% YoY), 归属上市公司股东净利润1.02亿元(106.54% YoY)。公司在19Q3单季度实现营收4.40亿元(同比增速-1.68%, Q1、Q2单季分别为7.44%和-1.61%), 归属上市公司股东净利润0.11亿元(同比增速-32.64%, Q1、Q2单季分别为17.48%和310.68%)。前三季度公司销售毛利率为21.57%, 同比提升0.46pct, 变化不大。净利率为8.22%, 同比提升3.44pct, 主要是处置苏州科阳获得0.70亿元的投资收益。**费用端:** 2019年前三季度公司销售费用率和管理费用率分别为2.27%和7.18%, 相比去年同期上升0.23pct和0.34pct, 费用端整体控制较好。战略规划上: 公司2017年下半年将亏损的精密结构件业务剥离, 2019年6月, 公司将科阳光电54.52%的股权转让给大港股份(持有科阳光电股权的比例由71.15%变更为16.63%), 2019年9月, 公司以自有资金3087.5万元受让合众导热65%的股权, 布局导热、散热材料等研发、生产及销售, 上市公司资产质量和盈利能力得到较大提升, 公司将业务重心聚焦到天线射频及其相关领域, 有望成为5G时代天线射频部件引领者。

■ **5G 射频技术蓄势待发, 车载天线业务稳步增长:** 天线业务一直以来是公司的主营业务, 手机端: 公司持续深耕现有的大客户, 获得了华为多个机型手机天线订单, 其他国际主流品牌手机厂商如三星、OPPO 的市场份额也逐步提升; NB 产品线表现出色, 在联想的市场份额保持稳步增长, 获得了 DELL 高阶商务机种的重大项目; 无线充产品拿到了三星、Mophie 等国际知名厂商的供应商资格, 并开始了量产出货。随着5G等通信技术

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2068	1722	2015	2620	3537
YoY(%)	19.7	-16.7	17.0	30.0	35.0
净利润(百万元)	58	62	143	194	265
YoY(%)	-6.5	8.0	129.3	35.4	37.0
毛利率(%)	19.5	21.8	21.3	22.7	23.5
净利率(%)	2.8	3.6	7.1	7.4	7.5
ROE(%)	3.8	10.7	11.3	12.1	16.3
EPS(摊薄/元)	0.14	0.15	0.35	0.48	0.65
P/E(倍)	145.9	135.1	58.9	43.5	31.8
P/B(倍)	13.9	14.6	11.9	9.5	7.4

的发展，终端所需要的天线数量将越来越多，无线设备的天线需求量将进一步扩大，单体价值量有望提升；公司与 ECE 合作，共同开发 5G 微波射频前端芯片，5G MIMO 天线及毫米波天线阵列，提前布局 5G 领域谋求领先地位。在车载天线方面，经过前面几年的布局，公司的车载系列天线在技术上获得客户的认可，成功开发并量产 4G、卫星导航、蓝牙、收音等多合一天线，公司获得了特斯拉、福特、雷诺等国际知名汽车品牌的认可，并陆续展开合作，未来公司将进一步加大投入以不断提升单车产品附加值。基站天线方面：公司成功获得国内主要基站设备商的基站天线产品供应商资质，为公司在 5G 基站天线的业务拓展奠定了坚实的基础。

- **投资策略：**公司剥离亏损业务，资产质量及盈利能力持续改善，公司在 5G 射频技术方面已有突破，预计未来 5G 持续推进，手机背壳玻璃化将推动天线需求快速增加，公司业绩将迎来高速增长。车载天线业务稳中有进，公司持续投入不断提升单车产品附加值。我们维持此前盈利预测，预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 1.43/1.94/2.65 亿元，对应 PE 为 59/44/32 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 产品技术更新风险：公司属于移动通信行业，产品技术升级快、新技术与新工艺层出不穷。如果公司不能持续更新具有市场竞争力的产品，将会削弱公司的竞争优势；2) 贸易战不确定的风险：手机产业从功能机向智能机的发展中经历了多年的高速增长，随着产业进入成熟期，市场增速放缓，如果中美贸易战持续恶化会影响到公司客户出货，给公司业绩带来影响；3) 产品竞争加剧、价格下跌风险：公司有部分业务是指纹识别模组，在指纹识别模组领域技术门槛相对较低，若厂商之间竞争加剧则会导致产品价格下跌影响公司盈利。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1011	1573	1732	2697
现金	231	267	348	469
应收票据及应收账款	464	848	857	1445
其他应收款	64	96	112	169
预付账款	9	15	16	26
存货	229	332	384	573
其他流动资产	14	14	14	14
非流动资产	826	916	1131	1426
长期投资	5	9	14	19
固定资产	617	705	918	1207
无形资产	60	58	56	54
其他非流动资产	145	144	143	146
资产总计	1838	2489	2863	4122
流动负债	1053	1648	1938	3053
短期借款	466	986	1046	1904
应付票据及应付账款	464	500	731	914
其他流动负债	122	162	162	234
非流动负债	120	106	98	97
长期借款	98	83	76	74
其他非流动负债	23	23	23	23
负债合计	1173	1754	2037	3149
少数股东权益	88	28	-65	-172
股本	407	407	407	407
资本公积	2	2	2	2
留存收益	163	233	314	443
归属母公司股东权益	576	707	891	1145
负债和股东权益	1838	2489	2863	4122

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	395	-312	381	-245
净利润	71	83	100	159
折旧摊销	89	69	88	117
财务费用	32	70	68	90
投资损失	2	-18	-23	-18
营运资金变动	203	-445	149	-593
其他经营现金流	-1	-70	0	0
投资活动现金流	-240	-70	-280	-394
资本支出	69	85	210	290
长期投资	-155	-5	-5	-5
其他投资现金流	-326	10	-74	-108
筹资活动现金流	-226	-102	-81	-98
短期借款	-116	0	0	0
长期借款	-10	-15	-7	-2
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	-52	0	0	0
其他筹资现金流	-48	-87	-74	-96
现金净增加额	-69	-483	21	-736

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1722	2015	2620	3537
营业成本	1347	1586	2025	2706
营业税金及附加	11	11	15	20
营业费用	42	52	58	74
管理费用	126	151	189	255
研发费用	114	137	170	216
财务费用	32	70	68	90
资产减值损失	-2	6	8	11
其他收益	25	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	-0
投资净收益	-2	18	23	18
资产处置收益	-0	70	0	0
营业利润	74	90	110	184
营业外收入	0	9	9	5
营业外支出	3	1	1	2
利润总额	71	98	117	187
所得税	0	15	18	28
净利润	71	83	100	159
少数股东损益	9	-60	-94	-107
归属母公司净利润	62	143	194	265
EBITDA	188	206	260	384
EPS (元)	0.15	0.35	0.48	0.65

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-16.7	17.0	30.0	35.0
营业利润(%)	186.0	21.6	22.1	66.5
归属于母公司净利润(%)	8.0	129.3	35.4	37.0
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	21.8	21.3	22.7	23.5
净利率(%)	3.6	7.1	7.4	7.5
ROE(%)	10.7	11.3	12.1	16.3
ROIC(%)	8.3	6.4	7.1	7.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	63.8	70.5	71.1	76.4
净负债比率(%)	57.2	114.8	99.2	160.3
流动比率	1.0	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.35	0.48	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	-0.77	0.94	-0.60
每股净资产(最新摊薄)	1.42	1.74	2.19	2.82
估值比率	-	-	-	-
P/E	135.1	58.9	43.5	31.8
P/B	14.6	11.9	9.5	7.4
EV/EBITDA	47.4	45.2	35.3	25.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033