

证券研究报告/ 公司调研报告

**增持**

上次评级: 首次覆盖

## 聚焦天线业务, 盈利能力有望改善

■ **业务结构持续优化, 盈利能力持续改善。**公司坚持“两个聚焦, 一个强化”的发展战略, 将主营业务进一步聚焦到以射频技术为核心的天线射频业务。2019H1 营收 8.50 亿元, 同比增长 2.33%; 归母净利润 9138 万元, 同比增长 174.15%; 扣非归母净利润 3221 万元, 同比增长 21.02%。上半年天线业务收入 4.23 亿元, 同比增长 54.64%; 指纹识别模组业务受市场竞争激烈、需求放缓、龙头企业风险暴露等方面的影响有所下滑, 收入 2.67 亿元, 同比下降 20.14%; 半导体封装业务已经完成控股权的转让, 自 2019 年 6 月起不再纳入合并报表范围。从盈利能力来看, 公司 2019H1 综合毛利率为 21.95%, 同比提升 0.4Pct, 随着低毛利率的半导体封装业务剥离, 高毛利率天线业务的快速增长, 盈利能力将持续改善。

■ **聚焦天线业务, 优质客户助力成长。**公司天线业务主要分为终端天线、5G 基站天线和车载天线三大块。在手机客户方面, 公司已正式进入全球前五大的手机厂商供应链; 在笔电客户方面, 继续保持在 Dell、联想等领导品牌中的主要份额。在 5G 基站天线方面, 公司已经成为国内主流 5G 基站设备商的微基站天线和宏基站天线供应商。在汽车天线方面, 公司为特斯拉、雷诺、上海通用、广汽集团、比亚迪、吉利汽车等国内外一流车企提供智能汽车天线。短期来看, 随着国内 5G 建设的加快及 5G 手机换机潮的临近, 公司基站天线及终端天线将快速成长。长期来看, 车载天线方面公司与大客户保持良好合作关系, 并加快 V2X 天线的研发与推广力度, 为即将到来的智能驾驶, 辅助驾驶等市场需求提前布局。

■ **盈利预测:** 预计 2019/2020/2021 年归母净利润分别为 1.33 亿/1.81 亿/2.47 亿元, 当前股价对应动态 PE 为 64X/47X/34X, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

■ **风险提示:** 5G 建设不及预期; 下游客户开拓不及预期。

### 股票数据

2019/9/11

6 个月目标价 (元)	23
收盘价 (元)	20.85
12 个月股价区间 (元)	7.88 ~ 20.95
总市值 (百万元)	8,481
总股本 (百万股)	407
A 股 (百万股)	407
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	35

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	22%	48%	108%
相对收益	14%	43%	86%

### 相关报告

《东北证券通信行业周报: 中国移动开售首款 5G 手机先行者 X1, 三大运营商 5G 商用快中求稳》

2019-09-01

《东北证券通信行业周报: 中国首个 5G 安全行业标准达成, 助力构建可信的 5G 生态》

2019-08-18

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,070	1,722	1,872	2,480	3,190
(+/-)%	19.98%	-16.80%	8.68%	32.50%	28.63%
归属母公司净利润	51	62	133	181	247
(+/-)%	-23.42%	21.33%	112.69%	36.33%	36.74%
每股收益 (元)	0.13	0.15	0.33	0.44	0.61
市盈率	93.49	62.19	63.90	46.88	34.28
市净率	7.70	6.74	12.05	9.58	7.49
净资产收益率 (%)	8.24%	10.83%	18.85%	20.44%	21.85%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	407	407	407	407	407

证券分析师: 熊军

执业证书编号: S0550517030001  
021-20361109 xiongj@nesc.cn

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001  
010-58034574 sunsm@nesc.cn

研究助理: 张立

执业证书编号: S0550119080009  
021-20363244 zhangl2@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	231	179	234	286	净利润	71	151	206	281
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	-2	12	20	25
应收款项	464	608	806	1,036	折旧及摊销	89	77	78	79
存货	229	247	318	405	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	87	88	116	144	财务费用	30	19	16	14
<b>流动资产合计</b>	<b>1,011</b>	<b>1,122</b>	<b>1,475</b>	<b>1,872</b>	投资损失	2	-70	0	0
可供出售金融资产	31	31	31	31	运营资本变动	203	-206	-169	-186
长期投资净额	5	5	5	5	其他	2	12	0	0
固定资产	617	534	473	410	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>395</b>	<b>-6</b>	<b>150</b>	<b>213</b>
无形资产	56	50	43	37	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-240</b>	<b>64</b>	<b>-20</b>	<b>-20</b>
商誉	30	30	30	30	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-226</b>	<b>-110</b>	<b>-75</b>	<b>-141</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>826</b>	<b>743</b>	<b>685</b>	<b>626</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-183</b>	<b>374</b>	<b>420</b>	<b>505</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,838</b>	<b>1,865</b>	<b>2,160</b>	<b>2,498</b>					
短期借款	466	379	321	193	财务与估值指标				
应付款项	464	418	541	689	每股指标				
预收款项	3	6	7	9	每股收益 (元)	0.15	0.33	0.44	0.61
一年内到期的非流动负债	25	25	25	25	每股净资产 (元)	1.42	1.73	2.18	2.78
<b>流动负债合计</b>	<b>1,053</b>	<b>934</b>	<b>1,024</b>	<b>1,080</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.97	-0.01	0.37	0.52
长期借款	98	98	98	98	成长性指标				
其他长期负债	23	23	23	23	营业收入增长率	-16.80%	8.68%	32.50%	28.63%
<b>长期负债合计</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	净利润增长率	21.33%	112.69%	36.33%	36.74%
<b>负债合计</b>	<b>1,173</b>	<b>1,055</b>	<b>1,144</b>	<b>1,201</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	576	704	885	1,132	毛利率	21.79%	22.85%	25.84%	26.25%
少数股东权益	88	106	131	165	净利率	3.62%	7.09%	7.29%	7.76%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,838</b>	<b>1,865</b>	<b>2,160</b>	<b>2,498</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	118.83	118.49	118.61	118.57
					存货周转率 (次)	64.53	62.43	63.13	62.89
					<b>偿债能力指标</b>				
					资产负债率	63.84%	56.55%	52.96%	48.07%
					流动比率	0.96	1.20	1.44	1.73
					速动比率	0.73	0.93	1.12	1.34
					费用率指标				
					销售费用率	2.46%	2.46%	2.46%	2.46%
					管理费用率	7.29%	6.80%	6.60%	6.60%
					财务费用率	1.84%	0.82%	0.53%	0.29%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	62.19	63.90	46.88	34.28
					P/B (倍)	6.74	12.05	9.58	7.49
					P/S (倍)	4.92	4.53	3.42	2.66
					净资产收益率	10.83%	18.85%	20.44%	21.85%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**熊军**，东南大学电子工程硕士，两年半导体行业工作经验，两年国家战略新兴产业规划经验，2015年加入东北证券通信行业研究团队，任通信行业分析师。

**孙树明**，清华大学电机系硕士，2015年加入东北证券研究所。两年电力行业工作经验，两年电力设备新能源行业研究经验，2016年电气设备行业水晶球第二名。目前任通信行业分析师。

**张立**，同济大学金融硕士，2018年加入东北证券研究所，行业研究助理。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn