

世嘉科技 (002796)

证券研究报告

2020年07月31日

疫情影响逐步消除，长期受益 5G 规模建设加速

事件：

公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司收入 8.83 亿元，同比下降 2.93%，归母净利润 3246 万元，同比下降 46.29%。2020 年第二季度单季度，公司实现收入 6.22 亿元，同比增长 11.36%，归母净利润 3602 万元，同比下降 21.01%。

我们点评如：

疫情影响逐步恢复，二季度收入开始恢复增长，移动通信业务订单饱和，出货量实现持续增长。

新冠疫情导致网络建设、运营商招标、设备商采购等整个产业链进度推迟，对公司一季度业绩带来不利影响。公司整体生产经营从今年 3 月下旬开始逐步恢复正常，二季度公司收入开始恢复增长，但产能利用率、生产管理成本等仍受一定影响，对利润率产生一定影响。从订单情况看，公司二季度移动通信业务（4G/5G 滤波器及天线等）订单饱和，射频器件和天线产品出货量环比大幅增长，奠定了公司未来持续增长的良好基础。

面向 5G 时代，公司产品线完善，全面布局天线、金属腔体滤波器、陶瓷滤波器等产品，在爱立信等新客户拓展顺利，北美子公司开始实现盈利，陶瓷滤波器新产品实现批量出货。公司产品覆盖 5G 未来主要技术路线，市场竞争力突出。

公司射频器件及天线主要客户包括中兴爱立信、日本电业等主流通信设备供应商，2019 年公司 5G 小型金属腔体滤波器成功导入爱立信供应商体系后，公司正逐步有序推进陶瓷波导滤波器及天线进入爱立信的供应商体系。公司海外子公司 Dengyo USA 于报告期内开始实现盈利，为公司继续加大对北美天线市场的拓展打下坚实基础。子公司捷频电子的陶瓷波导滤波器产品于 6 月份实现批量出货。当前 5G 射频器件处于小型化金属腔体滤波器和陶瓷滤波器两大技术路线并进的阶段，公司产品线覆盖 5G 天线、金属腔体和陶瓷滤波器等产品线，主要产品对中兴、爱立信等全球一线设备商批量交付，产品技术实力和竞争力突出，随着 5G 规模建设的持续加速，有望持续受益 5G 网络建设带来的需求增长。

盈利预测和投资建议：

公司传统精密箱体业务稳定发展，天线和滤波器产品技术和量产能力突出，北美和爱立信等新客户拓展顺利。公司作为国内领先的 5G 天线、滤波器供应商，有望持续受益 4G 深度覆盖和 5G 网络规模建设。由于疫情影响，调整公司 20-21 年归母净利润分别从 2.60、3.24 亿元至 1.02、1.21 亿元，对应 20 年 54 倍、21 年 45 倍市盈率，2022 年归母净利润预计 1.32 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：下游资本开支低于预期，行业竞争超预期，技术研发风险

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,279.91	1,871.30	2,223.87	2,457.65	2,564.10
增长率(%)	121.94	46.21	18.84	10.51	4.33
EBITDA(百万元)	141.44	307.44	141.39	165.43	180.15
净利润(百万元)	48.61	95.46	101.66	121.30	131.52
增长率(%)	89.19	96.38	6.49	19.32	8.43
EPS(元/股)	0.19	0.38	0.40	0.48	0.52
市盈率(P/E)	112.59	57.33	53.84	45.12	41.61
市净率(P/B)	3.84	3.61	3.44	3.29	3.14
市销率(P/S)	4.28	2.92	2.46	2.23	2.13
EV/EBITDA	26.31	18.18	36.16	28.41	27.04

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	21.68 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	252.44
流通 A 股股本(百万股)	211.48
A 股总市值(百万元)	5,472.84
流通 A 股市值(百万元)	4,584.95
每股净资产(元)	6.11
资产负债率(%)	36.58
一年内最高/最低(元)	51.24/20.13

作者

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

容志能 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517100003
rongzheneng@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《世嘉科技-公司点评:持续受益 5G 规模建设，爱立信、北美等海外市场拓展顺利》 2019-10-10
- 2 《世嘉科技-半年报点评:5G 产品放量业绩快速增长，新客户新产品布局顺利》 2019-07-31
- 3 《世嘉科技-首次覆盖报告:传统业务稳步成长，5G 天线+滤波器进入成长快车道》 2019-07-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	168.27	407.27	309.34	736.32	579.57	营业收入	1,279.91	1,871.30	2,223.87	2,457.65	2,564.10
应收票据及应收账款	451.84	329.04	560.50	367.94	572.23	营业成本	1,088.02	1,519.77	1,857.56	2,055.13	2,146.54
预付账款	10.94	7.20	13.44	9.39	14.46	营业税金及附加	5.80	7.04	7.78	8.36	8.21
存货	191.40	207.23	298.44	272.43	323.83	营业费用	26.84	41.46	48.93	51.61	51.28
其他	160.80	388.23	393.05	389.53	393.64	管理费用	58.24	78.62	86.73	88.48	89.74
流动资产合计	983.25	1,338.97	1,574.78	1,775.62	1,883.72	研发费用	46.55	81.55	93.40	98.31	97.44
长期股权投资	5.72	7.30	7.30	7.30	7.30	财务费用	(0.53)	1.36	(1.63)	(2.75)	(3.65)
固定资产	338.72	411.49	400.81	391.10	396.98	资产减值损失	6.15	(27.78)	10.00	13.00	15.00
在建工程	36.55	8.48	9.89	11.93	37.16	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	59.92	65.70	64.38	63.07	61.75	投资净收益	3.50	3.04	3.34	3.67	4.04
其他	590.18	599.92	597.89	597.22	597.22	其他	(8.05)	44.82	(6.68)	(7.35)	(8.08)
非流动资产合计	1,031.10	1,092.88	1,080.27	1,070.62	1,100.40	营业利润	53.39	121.42	124.44	149.20	163.58
资产总计	2,014.35	2,431.85	2,655.05	2,846.24	2,984.13	营业外收入	2.74	0.05	0.05	0.06	0.07
短期借款	10.00	11.01	10.00	10.00	10.00	营业外支出	0.27	0.96	1.05	1.16	1.27
应付票据及应付账款	509.92	800.68	850.48	1,033.40	993.89	利润总额	55.86	120.52	123.45	148.10	162.37
其他	46.82	49.47	140.18	62.19	146.06	所得税	4.74	10.23	10.49	13.33	16.24
流动负债合计	566.74	861.17	1,000.66	1,105.59	1,149.95	净利润	51.12	110.29	112.95	134.77	146.14
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	2.51	14.83	11.30	13.48	14.61
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	48.61	95.46	101.66	121.30	131.52
其他	9.62	25.02	25.02	25.02	25.02	每股收益(元)	0.19	0.38	0.40	0.48	0.52
非流动负债合计	9.62	25.02	25.02	25.02	25.02						
负债合计	576.36	886.19	1,025.68	1,130.61	1,174.97	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	14.21	28.91	40.21	53.69	68.30	成长能力					
股本	112.22	168.29	252.44	252.44	252.44	营业收入	121.94%	46.21%	18.84%	10.51%	4.33%
资本公积	1,165.49	1,117.12	1,032.98	1,032.98	1,032.98	营业利润	85.67%	127.43%	2.49%	19.89%	9.64%
留存收益	1,335.23	1,359.88	1,336.73	1,409.51	1,488.42	归属于母公司净利润	89.19%	96.38%	6.49%	19.32%	8.43%
其他	(1,189.17)	(1,128.54)	(1,032.98)	(1,032.98)	(1,032.98)	获利能力					
股东权益合计	1,437.99	1,545.67	1,629.37	1,715.63	1,809.16	毛利率	14.99%	18.79%	16.47%	16.38%	16.28%
负债和股东权益总计	2,014.35	2,431.85	2,655.05	2,846.24	2,984.13	净利率	3.80%	5.10%	4.57%	4.94%	5.13%
						ROE	3.41%	6.29%	6.40%	7.30%	7.56%
						ROIC	14.84%	8.93%	10.74%	10.85%	16.20%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	资产负债率	28.61%	36.44%	38.63%	39.72%	39.37%
净利润	51.12	110.29	101.66	121.30	131.52	净负债率	-11.01%	-25.64%	-18.37%	-42.34%	-31.48%
折旧摊销	46.56	54.09	18.58	18.98	20.22	流动比率	1.73	1.55	1.57	1.61	1.64
财务费用	(0.64)	(2.69)	(1.63)	(2.75)	(3.65)	速动比率	1.40	1.31	1.28	1.36	1.36
投资损失	(3.50)	(5.82)	(3.34)	(3.67)	(4.04)	营运能力					
营运资金变动	(145.47)	(49.73)	(191.21)	331.75	(220.50)	应收账款周转率	4.58	4.79	5.00	5.29	5.45
其它	36.05	167.23	11.30	13.48	14.61	存货周转率	11.04	9.39	8.80	8.61	8.60
经营活动现金流	(15.88)	273.37	(64.64)	479.07	(61.83)	总资产周转率	0.94	0.84	0.87	0.89	0.88
资本支出	808.91	88.86	8.00	10.00	50.00	每股指标(元)					
长期投资	5.72	1.57	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.19	0.38	0.40	0.48	0.52
其他	(965.54)	(156.51)	(12.66)	(16.33)	(95.96)	每股经营现金流	-0.06	1.08	-0.26	1.90	-0.24
投资活动现金流	(150.91)	(66.08)	(4.66)	(6.33)	(45.96)	每股净资产	5.64	6.01	6.30	6.58	6.90
债权融资	10.00	11.01	10.00	10.00	10.00	估值比率					
股权融资	904.80	18.61	13.05	2.75	3.65	市盈率	112.59	57.33	53.84	45.12	41.61
其他	(738.69)	(137.74)	(51.68)	(58.52)	(62.61)	市净率	3.84	3.61	3.44	3.29	3.14
筹资活动现金流	176.11	(108.12)	(28.63)	(45.77)	(48.96)	EV/EBITDA	26.31	18.18	36.16	28.41	27.04
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	37.84	21.89	41.63	32.09	30.46
现金净增加额	9.31	99.18	(97.93)	426.98	(156.76)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com