

光磁通信元器件制造商有望重点受益 5G 建设加速

——铭普光磁 (002902) 半年报点评报告

增持 (维持)

日期: 2020 年 08 月 04 日

事件:

2020 年 8 月 3 日晚间, 公司披露了半年度报告, 上半年公司实现营业收入约 6.9 亿元, 同比增长 1.15%; 归母净利润亏损 542.16 万元, 同比下滑 144.79%。新冠疫情、中美贸易摩擦和 5G 建设展开是上半年公司经营的大环境。疫情发生后, 公司快速采取了各项防疫措施, 较早实现复工复产, 积极响应和满足了主要客户的订单需求, 赢得了优质客户对公司的认可, 营业收入保持稳定并略有增长; 但防疫期间, 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, 随着疫情逐步缓解, 公司已经逐步控制消除疫情影响。

投资要点:

- **国内领先的光磁通信元器件制造商:** 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, 形成了业内较为领先的光磁通信元器件产业模式, 系列化供应通信磁性元器件、通信光电部件产品给接入网、主干网、城域网、光纤交换机、光纤收发器、数字电视光纤拉远系统、电脑主板、网络交换机、路由器、电视机顶盒、终端通讯设备等。公司的长期合作伙伴包括华为、中兴、三星、诺基亚、爱立信、阿尔卡特、H3C、富士康、烽火通信等众多国内外知名通讯企业及中国移动、中国电信、中国联通、中国铁塔等通信运营商。
- **5G 红利加速释放:** 5G 频谱率上升, 基站覆盖范围面积减小, 在 2.6GHZ、3.5GHZ 和 4.9GHZ 建网, 如想达到与 4G 相同的覆盖规模, 5G 基站的数量将是 4G 基站的数倍。5G 网络由于引入了大带宽和低时延的应用, 需把 RAN 从 4G/LTE 网络的 BBU、RRU 两级结构演进到 CU、DU 和 AAU 三级结构, 使得 5G 传输网增加中传部分, 每个 CU 和 DU 之间至少需要两个光模块来传输数据, 因此预计 5G 建设的进一步加速将带来更多市场红利释放。
- **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 90.57 倍、74.00 倍、62.34

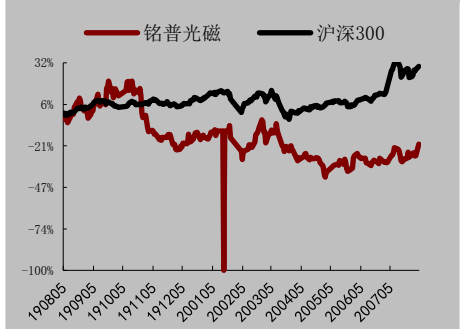
	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入 (亿元)	14.01	14.99	16.19	17.81
增长比率 (%)	-12.70%	7.00%	8.00%	10.00%
归母净利润 (亿元)	0.27	0.52	0.63	0.75
增长比率 (%)	4.72%	91.03%	22.38%	18.71%
每股收益 (元)	0.24	0.25	0.30	0.36
市盈率 (倍)	97.36	90.57	74.00	62.34

资料来源: Wind, 万联证券研究所

基础数据

行业	通信
公司网址	https://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)	108.41
收盘价 (元)	22.22
总市值 (亿元)	46.66
流通 A 股市值 (亿元)	24.09

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 08 月 03 日

相关研究

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
万联证券研究所 20190311_公司首次覆盖_AAA_铭普光磁 (002902) 首次覆盖

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: 徐益彬

电话: 075583220315
邮箱: xuyb@wlzq.com.cn
研究助理: 贺潇翔宇
电话: 13305506080
邮箱: hexxy@wlzq.com.cn

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收益，维持“增持”评级。

- **风险因素：**5G建设速度不达预期、中美贸易科技摩擦加剧

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	1786	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					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
递延所得税负债	1	1	1	1	成长能力				
其他非流动负债	2	2	2	2	营业收入	-12.70%	7.00%	8.00%	10.00%
负债合计	804	813	871	937	营业利润	-12.27%	178.99%	29.61%	19.18%
归属于母公司所有者权益	1075	1127	1190	1265	归属于母公司净利润	4.72%	91.03%	22.38%	18.71%
少数股东权益	7	7	7	7	获利能力				
股东权益	1082	1134	1197	1272	毛利率	15.35%	15.91%	16.38%	16.91%
负债及股东权益	1886	1847	1968	2108	净利率	1.85%	3.44%	3.9%	4.2%
					ROE	2.51%	4.57%	5.3%	5.92%
					ROIC	3.92%	5.18%	5.54%	6.34%
					偿债能力				
					资产负债率	42.6%	41.8%	42.1%	42.4%
					净负债比率	74.3%	71.7%	72.8%	73.7%
					流动比率	1.64	1.24	1.58	1.57
					速动比率	1.24	1.23	1.21	1.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.83	0.85	0.87
					应收账款周转率	2.13	2.4	2.57	2.67
					存货周转率	3.66	4	4.19	4.5
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.24	0.25	0.30	0.36
					每股经营现金流	2.43	0.12	0.59	0.66
					估值比率				
					P/E	97.36	90.57	74.00	62.34
					P/B	2.44	4.14	3.92	3.69
					EV/EBITDA	58.58	41.63	35.44	29.98
					P/E	97.36	90.57	74.00	62.34
					P/B	2.44	4.14	3.92	3.69

资料来源: 公司公告, 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