

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**分析师**

赵成 021-61680674

Email:zhaocheng@cgws.com

执业证书编号:S1070516090001

**联系人（研究助理）：**

余芳沁 075583516207

Email:yufq@cgws.com

从业证书编号:S1070117050020

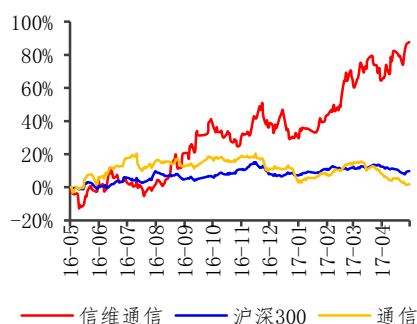
**市场数据**

目前股价	36.47
总市值（亿元）	357.69
流通市值（亿元）	263.29
总股本（万股）	98,079
流通股本（万股）	72,194
12个月最高/最低	36.86/16.70

**盈利预测**

百万元

	2017E	2018E	2019E
营业收入	4575.7	6605.7	9000.0
(+/-%)	89.63%	44.37%	36.25%
净利润	953.2	1377.4	1866.6
(+/-%)	79.33%	44.50%	35.51%
摊薄 EPS	0.97	1.40	1.90
PE	37.52	25.97	19.16

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 主业发展动力十足，新业务打开成长空间

## ——信维通信（300136）公司调研简报

**投资建议**

公司主业增长动力十足，国际大客户订单逐步增多。此外，公司发力无线充电及声学业务，拓展新的利润增长点。我们预测公司 17-18 年归母净利润分别为 9.53 亿、13.77 亿，EPS 分别为 0.97 元和 1.40 元，对应 PE 分别为 38 倍和 26 倍，维持“强烈推荐”评级。

**投资要点**

- 天线业务增长强劲，5G 时代打开成长空间。** 1) 18 年 5G 网络开设建设，终端样机少量出货。移动终端上天线数量大规模增加，Massive MIMO 收发端都需要多天线，手机端甚至可达 16 根，比现在主流的 MIMO 2\*2 配置增加数倍。2) 5G 工作频率升高，天线的尺寸越小集成度更高，加工技术亟需改进。对于 30-40GHz 的天线，FPC 以及注塑冲压的天线制作方式已无法达到要求；60GHz 及以上的天线则需要微电子加工技术，产品附加值提升。
- 积极拓展无线充电业务。** 目前手机天线单机价值量约为一美金，NFC+支付+无线充电一体化模块单机价值量上升至 4 美金，多功能融合方案的拓展将大幅提升公司的盈利空间；规模方面，IHS 披露 2015 年全球无线充电接收器年装运量达到 1.44 亿台，预计 2020 年将达到 10 亿单位。无线充电技术难度较高，既需要有射频技术，还需要有相关材料整合以满足支付环境下的干扰屏蔽、隔离、散热等需求。信维优势明显，公司于 15 年 7 月开始布局磁性材料，16 年 5 月开始大规模量产并完成对三星 S7 的供货。未来随着行业标准的统一和应用场景的完善，更多的移动终端品牌将逐步使用无线充电技术，公司近几年在无线充电领域的领先布局将使其充分享受红利。
- 射频前端器件发展潜力巨大。** 5G 时代射频模块需处理的频段数量大幅增加，前端器件运用更广泛。2016 年手机射频前端模块和组件市场规模为 101 亿美元，预计到 2022 年将达到 227 亿美元，复合年增长率为 14%。滤波器是射频前端市场中最大的业务板块，2022 年将达 163 亿美元规模，CAGR 为 21%。就生表滤波器而言，单部手机中数量由现在的十来颗增长到以后的七八十颗，市场空间巨大。信维的目标是两年内成为世界前三，静态来看可实现约 40 亿的收入规模
- 风险提示：** 市场开拓不及预期。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1300	2413	4576	6606	9000	成长性					
营业成本	910	1710	3027	4376	5964	营业收入增长	60.9%	85.6%	89.6%	44.4%	36.2%
销售费用	18	29	55	82	113	营业成本增长	50.6%	87.9%	77.0%	44.6%	36.3%
管理费用	147	186	354	516	707	营业利润增长	295.9%	82.7%	141.8%	44.6%	36.1%
财务费用	-10	-13	-7	-29	-51	利润总额增长	265.0%	114.2%	103.9%	44.5%	35.5%
投资净收益	29	-11	0	0	0	净利润增长	250.9%	136.6%	79.3%	44.5%	35.5%
营业利润	249	455	1099	1590	2164	盈利能力					
营业外收支	4	87	6	7	-1	毛利率	30.0%	29.1%	33.9%	33.8%	33.7%
利润总额	253	542	1105	1596	2163	销售净利率	17.0%	21.7%	20.5%	20.5%	20.4%
所得税	32	18	166	239	325	ROE	15.9%	27.6%	33.1%	32.4%	30.5%
少数股东损益	0	-8	-14	-20	-28	ROIC	32.7%	30.4%	46.0%	49.3%	58.5%
净利润	221	532	953	1377	1867	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%
流动资产	864	1841	2695	4403	6702	管理费用/营业收入	11.3%	7.7%	7.7%	7.8%	7.9%
货币资金	176	353	180	1183	2145	财务费用/营业收入	-0.8%	-0.6%	-0.2%	-0.4%	-0.6%
应收账款	527	1223	2087	2692	3820	投资收益/营业利润	11.5%	-2.4%	0.0%	0.0%	0.0%
存货	120	214	377	478	687	所得税/利润总额	12.5%	3.3%	15.0%	15.0%	15.0%
其他流动资产	41	51	51	51	51	应收账款周转率	2.64	2.13	2.35	2.64	2.53
非流动资产	1015	1110	1003	889	783	存货周转率	7.61	7.98	8.03	9.16	8.68
固定资产	353	402	319	229	132	流动资产周转率	0.91	1.04	1.53	1.37	1.25
资产总计	1879	2951	3698	5292	7485	总资产周转率	0.69	0.82	1.24	1.25	1.20
流动负债	489	902	710	947	1301	偿债能力					
短期借款	262	457	0	0	0	资产负债率	26.0%	33.9%	21.8%	19.7%	18.7%
应付和预收款项	227	444	710	947	1301	流动比率	1.77	2.03	3.77	4.63	5.13
非流动负债	0	98	98	98	98	速动比率	1.44	1.74	3.17	4.07	4.57
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	489	999	808	1044	1399	EPS	0.23	0.54	0.97	1.40	1.90
股东权益	1390	1951	2890	4247	6086	每股净资产	1.42	1.99	2.95	4.33	6.21
股本	598	961	961	961	961	每股经营现金流	0.08	0.32	-0.18	1.02	0.98
留存收益	312	819	1772	3150	5016	每股经营现金/EPS	0.34	0.60	-0.18	0.73	0.52
少数股东权益	0	28	14	-6	-34	估值	2014A	2015A	2016E	2016E	2018E
负债和权益总计	1879	2951	3698	5292	7485	PE	161.58	67.29	37.52	25.97	19.16
现金流量表					(百万)	PEG	1.93	1.29	0.42	0.59	0.53
经营活动现金流	190	138	286	982	925	PB	25.74	18.60	12.44	8.41	5.84
其中营运资本减少	-679	564	1046	1471	1944	PS	27.57	14.85	7.83	5.43	3.98
投资活动现金流	-253	-126	5	6	-1	EV/EBITDA	69.91	58.30	29.01	20.26	14.95
其中资本支出	105	32	0	0	0	EV/SALES	16.85	14.57	7.62	5.13	3.66
融资活动现金流	107	274	-463	15	37	EV/IC	14.81	17.23	12.84	10.96	8.24
净现金总变化	52	305	-172	1002	962	ROIC-WACC	0.22	0.19	0.35	0.38	0.48

**研究员介绍及承诺**

**赵成:** 西南财经硕士, 2005-2008 年任职于华为技术光通信产品线、2008-2016 年先后在浦银安盛、泽熙投资、方正证券、莫尼塔(上海)等机构从事 TMT 行业研究, 先后获得“2015 年汤森路透 Starmine 杯大陆及香港计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”、“2016 年汤森路透亚太地区计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”, 研究风格具前瞻性、开创性和实战性特点。

**余芳沁:** 厦门大学会计学硕士, 2016 年加入长城证券。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编: 200126 传真: 021-31829681  
网址: <http://www.cgws.com>