

信维通信 (300136)

牵手55所，拓展SAW等新业务

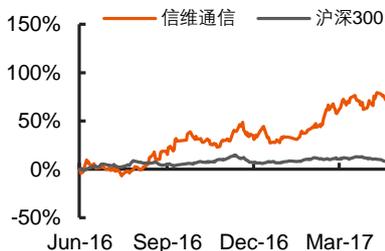
推荐 (维持)

现价: 37.81 元

主要数据

行业	通信
公司网址	www.sz-sunway.com.cn
大股东/持股	彭浩/20.18%
实际控制人/持股	彭浩/%
总股本(百万股)	983
流通 A 股(百万股)	722
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	370.84
流通 A 股市值(亿元)	272.96
每股净资产(元)	2.17
资产负债率(%)	38

行情走势图



证券分析师

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

研究助理

蒋朝庆 一般从业资格编号
S1060115080090
0755-33547558
JIANGCHAOQING431@PINGAN.CO
M.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

近日，公司公告《关于公司与中国电子科技集团公司第五十五研究所签订投资意向书的公告》和《关于公司与中国电子科技集团公司第五十五研究所签订战略合作框架协议的公告》，公司将与55所在 SAW 滤波器、5G 通信高频器件、GaN 6寸线、SiC电力电子以及射频MEMS器件等领域进行合作。

平安观点:

- **入股德清华莹，合作扩产 SAW:** 信维通信拟出资 11,000 万元入股德清华莹，增资完成后，公司将成为德清华莹的第二大股东。公司本次对德清华莹的全部出资主要用于扩大手机声表产品 (SAW) 的产能。德清华莹始建于 1978 年，是国内最早研制生产声表面波滤波器产品的企业之一。公司研发生产的移动通信用声表面波滤波器系列产品连续多年被列入国家级重点新产品、国家火炬计划，并得到国内外客户的高度认可。德清华莹年产各类声表面波器件 1.6 亿只。随着 3/4G 的普及和未来 5G 到来后新频段的增加，手机滤波器的需求将快速增长。SAW 滤波器作为手机射频前端的关键器件，基本上被国外厂商所垄断，如日本的 Murata、TDK 旗下的 EPCOS、Taiyo 等。本次公司拟增资入股德清华莹，有利于进一步完善滤波器射频前端业务的布局，有利于提升公司的综合竞争力，对公司未来业绩增长带来积极影响。
- **牵手 55 所，开展战略合作:** 信维通信此次除了与 55 所开展 SAW 滤波器合作外，还积极开展 5G 通信高频器件、GaN 6 寸线、SiC 电力电子以及射频 MEMS 器件等领域合作。55 所是中国电子科技集团公司所属成员单位，是我国核心电子器件领域实现自主研发与原始创新的多专业、综合性研究所，也是砷化镓微波毫米波单片集成电路与模块国家重点实验室、有源层优化生长技术研究应用中心、国家平板显示工程技术研究中心、工信部微波光电产品质量检测中心。55 所具有完整的科研生产体系，形成系列产品，研发能力和产品水平处于国内领先、国际先进地位。我们认为公司与 55 所合作有利于双方优势互补，在更多射频器件领域实现国产化，信维积极布局 5G 产业，客户优势明显，有望受益 5G 产业爆发。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1300	2413	4534	7051	9534
YoY(%)	60.9	85.6	87.9	55.5	35.2
净利润(百万元)	221	532	897	1345	1833
YoY(%)	250.9	140.1	68.8	49.8	36.3
毛利率(%)	30.0	29.1	29.7	29.7	29.9
净利率(%)	17.0	22.0	19.8	19.1	19.2
ROE(%)	15.9	26.8	31.6	32.5	30.9
EPS(摊薄/元)	0.23	0.54	0.91	1.37	1.86
P/E(倍)	167.9	69.9	41.4	27.6	20.3
P/B(倍)	26.7	19.3	13.3	9.1	6.3

- **投资策略：**信维通信作为全球射频天线的领先企业，技术实力雄厚，客户优势明显，此次入股德清华莹及与 55 所战略合作有利于双方优势互补，在 SAW 滤波器领域实现国产突破，同时在 5G 通信高频器件、GaN 6 寸线、SiC 电力电子以及射频 MEMS 器件等领域有望进行更多产业合作。我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 45.34/70.51/95.34 亿元，归母净利润分别为 8.97/13.45/18.33 亿元，对应的 EPS 分别为 0.91/1.37/1.86 元，对应 PE 为 41/28/20 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**需求不及预期，技术开拓风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2049	4270	6373	8332
现金	560	1745	2714	3669
应收账款	1124	1883	2793	3530
其他应收款	50	64	113	127
预付账款	40	81	107	147
存货	214	408	559	746
其他流动资产	61	88	87	114
非流动资产	1114	2178	3058	3669
长期投资	0	-34	-68	-102
固定资产	369	1443	2348	2988
无形资产	57	64	64	62
其他非流动资产	688	706	715	721
资产总计	3163	6448	9431	12001
流动负债	995	3417	5120	5927
短期借款	457	2521	3894	4353
应付账款	409	725	1038	1339
其他流动负债	128	171	188	234
非流动负债	217	217	217	217
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	217	217	217	217
负债合计	1212	3634	5337	6144
少数股东权益	28	19	4	-16
股本	961	983	983	983
资本公积	144	144	144	144
留存收益	810	1605	2801	4429
归属母公司股东权益	1923	2794	4090	5874
负债和股东权益	3163	6448	9431	12001

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	151	302	779	1469
净利润	524	888	1329	1813
折旧摊销	61	83	168	241
财务费用	-13	6	84	71
投资损失	11	-2	2	1
营运资金变动	-457	-673	-804	-656
其他经营现金流	25	0	0	0
投资活动现金流	-126	-1145	-1050	-852
资本支出	99	1098	914	645
长期投资	-30	34	34	34
其他投资现金流	-57	-13	-101	-173
筹资活动现金流	274	-37	-133	-120
短期借款	195	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	363	22	0	0
资本公积增加	-342	0	0	0
其他筹资现金流	58	-59	-133	-120
现金净增加额	318	-879	-404	497

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2413	4534	7051	9534
营业成本	1710	3189	4957	6683
营业税金及附加	19	34	55	73
营业费用	29	58	88	119
管理费用	186	359	530	729
财务费用	-13	6	84	71
资产减值损失	17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-11	2	-2	-1
营业利润	455	890	1336	1857
营业外收入	89	61	71	67
营业外支出	1	1	2	2
利润总额	542	949	1405	1923
所得税	18	61	75	110
净利润	524	888	1329	1813
少数股东损益	-8	-9	-16	-20
归属母公司净利润	532	897	1345	1833
EBITDA	614	1088	1700	2318
EPS (元)	0.54	0.91	1.37	1.86

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	85.6	87.9	55.5	35.2
营业利润(%)	82.7	95.7	50.2	39.0
归属于母公司净利润(%)	140.1	68.8	49.8	36.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	29.1	29.7	29.7	29.9
净利率(%)	22.0	19.8	19.1	19.2
ROE(%)	26.8	31.6	32.5	30.9
ROIC(%)	20.5	17.0	17.7	18.7
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	38.3	56.4	56.6	51.2
净负债比率(%)	-5.0	27.6	28.8	11.7
流动比率	2.1	1.2	1.2	1.4
速动比率	1.8	1.1	1.1	1.3
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.91	1.37	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.31	0.79	1.49
每股净资产(最新摊薄)	1.96	2.84	4.16	5.98
估值比率	-	-	-	-
P/E	69.9	41.4	27.6	20.3
P/B	19.3	13.3	9.1	6.3
EV/EBITDA	60.8	35.1	22.7	16.4

平安证券综合研究所投资评级：

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。

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它人。

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 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

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

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