

电子行业

信维通信 (300136)

推荐

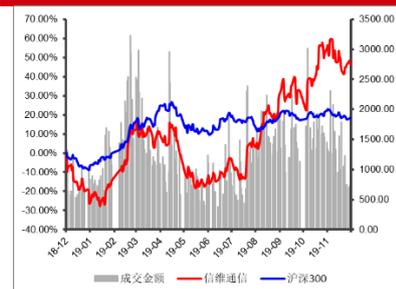
市场数据 (2019-12-4)

收盘价 (元)	39.53
52 周最高/最低 (元)	43.96/18.89

基础数据

总股本 (百万股)	968
流通 A 股 (百万股)	810
流通 A 股市值 (亿元)	320
每股净资产 (元)	4.65

股价走势图



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

研究员

黄超
 执业证书编号: S0070518020001
 电话: 010-83991714
 邮箱: huangchao@grzq.com

联系人

李彤格
 电话: 010-83991871
 邮箱: litg@grzq.com

相关报告

信维通信调研点评

——信维通信最新观点及调研纪要

盈利预测

单位: 百万元; 每股单位: 元

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3434.77	4706.91	5462.00	7293.00	9200.00
增长率 (%)	42.35%	37.04%	16.04%	33.52%	26.15%
归母净利润	886.63	985.67	920.53	1365.82	1729.19
增长率 (%)	66.79%	11.17%	-6.61%	48.37%	26.61%
每股收益	0.915	1.018	0.950	1.410	1.785
市盈率 (倍)	43.19	38.85	41.60	28.03	22.14

数据来源: 国融证券研究与战略发展部

投资要点

- LCP 客户有望开拓, LDS 仍保持龙头地位。**公司经过 LCP 相关材料以及下游射频天线的持续研发, 目前已经形成了一定的 LCP 天线供货能力, 并且切入部分安卓客户。另外, 随着公司相关产品品质逐渐提升, 预计未来或将切入大客户供应链体系, LCP 空间有望充分释放。另外公司在 LDS 天线领域仍然处于龙头地位, 主流安卓厂商明年 5G 手机仍然采用 LDS 解决方案, 公司在三星、华为等公司仍占据较高份额, 将充分受益于 5G 换机潮带来的天线价值量提升。
- 无线充电领域短期贡献业绩增量, 长期或将持续增长。**目前可以看到无线充电领域在持续渗透扩展, 今年公司进入大客户无线充电模组体系, 给公司带来一定的业绩增量, 而明年公司将持续受益相关产品放量。未来, 无线充电在安卓手机中也将持续渗透, 并且在传输侧也将有放量。长期将持续成长。公司在无线充电领域布局全产业链, 技术优势较为显著, 未来或将充分受益。
- EMI/EMC 领域明年持续释放增量, 连接器等领域为泛射频布局。**公司持续布局射频隔离件、连接器、射频前端等领域, 实现公司泛射频一体化的布局。今年公司在大客户的射频隔离件出货增长较高, 明年收入将持续提升, 连接器部分, 公司切入大客户终端连接器, 另外如 BtB 连接器等公司也有布局。

- **盈利预测与投资建议：**根据预测，判断公司 2019/2020/2021 年净利润分别为 9.2/13.65/17.29 亿元。对应 PE 分别为 41 倍、28 倍、22 倍，维持“推荐”评级。
- **风险因素：**5G 手机出货不及预期、公司下游订单不及预期、大客户新品拓展不及预期。

仅供内部使用，请勿转发

调研问答

Q:公司在安卓天线的份额大概是多少?

A: Mate 的份额是主力供应, 现在生产线是满产的。苹果的 iPad 等产品上的订单是非常明确的。在安卓天线的整体份额大概在 40%左右。

Q:扩产能对明年折旧的影响?

A:我们最近产能确实有一定的扩充, 常州生产基地是原来地方的三倍, 明年转固的话, 还需要进一步的评估。明年我们自己的审计师已经在评估哪些需要转固, 哪些不需要。

Q:单三季度的毛利率快速提升原因?

A:拿到很多的新品, 产能利用率是最好的, 价格是三季度最好的, 所以单季度毛利率, 每年都是三季度不错, 有一定的季节性。

Q:小米的供应链的竞争?

A:之前是安费诺是主供, 现在已经被公司打下来了, 公司在客户的份额也在持续提升。

Q:BtB 连接器业务的定位?

A:一个手机里会用很多个, 一个大概 0.2 美金左右。这个业务也是公司实现泛射频、实现射频一站式解决模组化的关键的业务, 他是解决天线与主板连接的元件,。因此公司的定位也很明确, 就是做未来泛射频的一站式解决的企业。

Q:目前对手机 LCP 天线供应情况?

A:公司现在有两个客户, 都是小手机厂, 都是从头到尾都做。这些的量都不大, 之后随着切入大的手机厂, 可能会开始放量。

Q:德清华莹目前近况如何?

A:目前情况还是非常好的, 每年有 20%的增长, 而且要准备上市。

表 1：盈利预测表

报表预测						
利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2412.93	3434.77	4706.91	5462.00	7293.00	9200.00
减：营业成本	1709.82	2183.54	2988.35	3659.54	4813.38	6164.00
营业税金及附加	19.47	27.40	38.80	45.02	60.12	75.84
营业费用	28.86	53.29	69.51	81.93	109.40	138.00
管理费用	186.19	311.32	142.32	546.20	692.84	828.00
财务费用	-13.49	74.86	45.56	92.81	79.38	47.11
资产减值损失	16.80	64.47	33.65	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	-10.77	0.88	7.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	-278.55	0.00	0.00	0.00
营业利润	454.51	720.77	1118.09	1036.50	1537.89	1947.05
加：其他非经营损益	87.30	338.20	7.39	0.00	0.00	0.00
利润总额	541.81	1058.97	1125.47	1036.50	1537.89	1947.05
减：所得税	18.11	170.78	137.71	114.01	169.17	214.18
净利润	523.71	888.20	987.76	922.48	1368.72	1732.87
减：少数股东损益	-7.86	1.57	2.10	1.96	2.91	3.68
归属母公司股东净利润	531.57	886.63	985.67	920.53	1365.82	1729.19
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	352.74	1050.73	678.31	819.30	1093.95	1380.00
应收和预付款项	1222.82	1510.66	2295.92	1906.72	3703.23	3375.56
存货	214.35	343.11	535.06	347.42	813.30	673.11
其他流动资产	51.10	589.06	102.44	102.44	102.44	102.44
长期股权投资	0.00	110.07	117.40	117.40	117.40	117.40
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	401.53	641.95	1616.28	1883.72	2151.15	2301.92
无形资产和开发支出	602.66	804.30	1383.86	1304.34	1223.83	1142.31
其他非流动资产	105.52	106.10	207.76	168.15	128.53	128.53
资产总计	2950.72	5155.98	6937.03	6649.48	9333.83	9221.28
短期借款	457.29	1494.84	715.90	828.64	1117.24	163.56
应付和预收款项	444.25	771.11	1055.34	842.76	1535.70	1404.76
长期借款	0.00	0.00	1357.23	288.23	683.42	0.00
其他负债	97.85	109.70	103.57	103.57	103.57	103.57
负债合计	999.38	2375.65	3232.04	2063.19	3439.93	1671.88
股本	960.82	982.83	975.60	975.60	975.60	975.60
资本公积	143.13	124.34	131.58	131.58	131.58	131.58
留存收益	819.17	1652.32	2574.88	3454.21	4758.92	6410.73
归属母公司股东权益	1923.12	2759.49	3682.05	4561.39	5866.09	7517.91
少数股东权益	28.23	20.84	22.94	24.90	27.80	31.48
股东权益合计	1951.35	2780.34	3704.99	4586.29	5893.89	7549.39
负债和股东权益合计	2950.72	5155.98	6937.03	6649.48	9333.83	9221.28

现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	123.93	791.55	645.45	1819.98	420.09	2736.39
投资性现金净流量	-125.97	-679.89	-1733.69	-610.00	-710.00	-710.00
筹资性现金净流量	273.83	631.86	868.42	-1069.00	564.56	-1740.34
现金流量净额	291.26	708.59	-242.55	140.99	274.65	286.05

数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

表 2: 估值指标汇总表

财务分析和估值指标汇总						
	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
收益率						
毛利率	29.14%	36.43%	36.51%	33.00%	34.00%	33.00%
三费/销售收入	8.35%	12.79%	5.47%	13.20%	12.09%	11.01%
EBIT/销售收入	23.02%	31.42%	24.11%	20.29%	21.88%	21.44%
EBITDA/销售收入	25.56%	33.71%	26.62%	28.74%	29.60%	28.41%
销售净利率	21.70%	25.86%	20.99%	16.89%	18.77%	18.84%
资产获利率						
ROE	27.64%	32.13%	26.77%	20.18%	23.28%	23.00%
ROA	18.83%	20.93%	16.36%	16.66%	17.10%	21.40%
ROIC	28.09%	26.08%	26.79%	17.15%	25.03%	22.90%
增长率						
销售收入增长率	85.61%	42.35%	37.04%	16.04%	33.52%	26.15%
EBIT 增长率	109.61%	94.27%	5.14%	-2.35%	44.04%	23.61%
EBITDA 增长率	96.87%	87.71%	8.25%	25.26%	37.52%	21.07%
净利润增长率	136.58%	69.60%	11.21%	-6.61%	48.37%	26.61%
总资产增长率	57.06%	74.74%	34.54%	-4.15%	40.37%	-1.21%
股东权益增长率	38.37%	43.49%	33.43%	23.88%	28.60%	28.16%
经营营运资本增长率	113.54%	55.75%	13.87%	-10.10%	82.56%	-1.25%
资本结构						
资产负债率	33.87%	46.08%	46.59%	31.03%	36.85%	18.13%
投资资本/总资产	80.29%	71.62%	82.90%	85.35%	82.14%	83.34%
带息债务/总负债	45.76%	62.92%	64.14%	54.13%	52.35%	9.78%
流动比率	2.03	1.54	1.93	1.79	2.08	3.32
速动比率	1.74	1.13	1.59	1.54	1.74	2.85
股利支付率	0.00%	5.54%	7.88%	4.47%	4.47%	4.47%
收益留存率	100.00%	94.46%	92.12%	95.53%	95.53%	95.53%
资产管理效率						
总资产周转率	0.82	0.67	0.68	0.82	0.78	1.00
固定资产周转率	6.53	7.13	6.07	4.25	5.03	5.74
应收账款周转率	2.13	2.44	2.11	3.14	2.05	2.95
存货周转率	7.98	6.36	5.59	10.53	5.92	9.16
业绩和估值指标						
EBIT	555.52	1079.20	1134.70	1108.05	1596.01	1972.90
EBITDA	616.76	1157.70	1253.18	1569.74	2158.71	2613.65

NOPLAT	461.15	617.92	989.32	986.16	1420.45	1755.89
净利润	531.57	886.63	985.67	920.53	1365.82	1729.19
EPS	0.549	0.915	1.018	0.950	1.410	1.785
BPS	1.985	2.849	3.801	4.709	6.056	7.761
PE	72.03	43.19	38.85	41.60	28.03	22.14
PB	19.91	13.88	10.40	8.39	6.53	5.09
EV/EBIT	69.17	36.87	35.81	35.81	25.29	19.63
EV/EBITDA	62.31	34.37	32.42	25.28	18.70	14.82
EV/NOPLAT	83.33	64.39	41.07	40.24	28.42	22.06
EV/IC	16.22	10.77	7.07	6.99	5.26	5.04
ROIC-WACC	28.09%	26.08%	26.79%	16.08%	23.74%	22.79%

数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

仅供内部使用，请勿外传

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

强烈推荐 (Buy)：相对强于市场表现 20% 以上；
推荐 (Outperform)：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
谨慎 (Underperform)：相对弱于市场表现 5% 以下。

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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人作出邀请。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

国融证券股份有限公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

市场有风险，投资需谨慎。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。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。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。