

信维通信(300136)

继续践行合伙人机制，多产品线布局保持快速增长！

买入(维持)

2017年11月30日

证券分析师 杨明辉

执业证书编号: S0600517030001
yangmh@dwzq.com.cn

证券分析师 张立新

执业证书编号: S0600517110001
021-60199793
zhanglx@dwzq.com.cn

投资要点

■ **事件:** 信维通信发布第二期员工持股计划(草案)

■ **第二期员工持股计划彰显信维打造合伙人文化的决心,将催生公司进一步蝶变**

信维通信一直重点建立和维护其合伙人文化,将其作为经营管理的基础,这也是我们一直强调的重点。此前就通过自身平台的影响力和长效激励机制招揽了大批杰出人才,未来也将深度受益于合伙人文化,继续稳步增长。公司先后于2013年、2016年和2017年推出股权激励计划,并于2016年12月推出第一期超大规模员工持股计划(13亿元)且通过二级市场购买及大宗交易完成。本次员工持股计划资金总额上限为33亿元,拟于通过计划后的6个月内集合资金信托计划1号及2号购买,总人数不超过75人。

在信维通信十一年的发展过程中,公司展现出了有一个有凝聚力、有战斗力的合伙人团队,这是公司得以保持长期高速增长的核心动力。随着近几年信维致力于打造“共识、共创、共担、共享”的合伙人文化,通过将公司打造成合伙人的平台,公司每一个事业部都成为独立贡献的主体,思考产品发展战略,提升客户粘性,提升自身能力,以获得更好的利润回报,来支撑公司持续的高速成长。本次第二期员工持股作为落地合伙人文化的关键举措,将公司核心管理团队的利益和全体股东的利益以及公司的发展长期绑定,充分显示了践行合伙人机制的强大决心,符合公司一直提倡的“让奋斗者优先,贡献者受益”的核心文化。这种核心文化将催生信维在未来的发展中进一步蝶变。

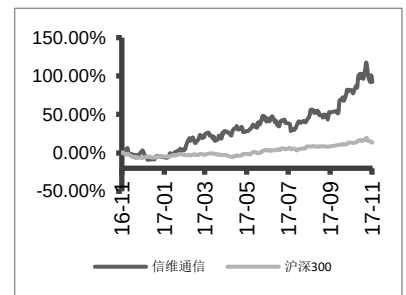
■ **多产品线布局,大平台优势明显,公司保持稳健增长,员工持股计划更显发展信心。**

2017年前三季度公司保持高增长,艾利门特并表,毛利率持续提升,公司围绕大平台优势和大客户资源,在天线产品基础上多点布局无线充电、射频连接与隔离器件、滤波器等业务,持续稳健增长。**天线方面**,随全面屏及5G的普及提升天线设计的难度,正在积极研发新型MIMO天线,iPhoneX今年使用了柔性LCP天线,公司现已成功研发并开始测试新型FPC/LCP柔性天线,实力领先。**无线充电方面**,在三星与苹果的带动下国内HOV将大概率跟随推出包含无线充电功能的手机;信维通信深耕无线充电多年,是三星S与NOTE旗舰系列无线充电模组供应商,明年有望进入苹果供应链。**射频方面**,公司为苹果供应包含射频屏蔽件、双摄像头支架等多个料号,无线充电的到来对于整机电磁屏蔽提出了更高要求,3D sense与双摄像头在苹果产品中的不断加速渗透提升了摄像头支架需求,明年金属小件业务将为信维业绩带来积极推动作用。滤波器方面,信维在今年上半年入股55所旗下的德清华莹是国内SAW滤波器行业的龙头公司之一,双方强强联手推进国内SAW滤波器行业发展。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2017-2019年EPS分别为1.04/1.68/2.19元,维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 客户新订单不及预期,5G、无线充电渗透率不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.00
一年最低/最高价	24.77/61.00
市净率(倍)	20.31
流通A股市值(百万元)	394.81

基础数据

每股净资产(元)	2.61
资本负债率(%)	45.79
总股本(百万股)	983
流通A股(百万股)	745

相关研究

1. 信维通信:公司前三季度保持高增长,看好公司多产品线布局 -20171026
2. 信维通信:公司三季度业绩保持高增长,无线充电与大客户新品双重拉动 -20171016
3. 信维通信:上半年维持高增长,看好公司围绕射频多产品线布局 -20170829
4. 信维通信:公司保持稳健增长势头,看好公司多产品线布局 -20170711

三大财务预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	241.78	560.24	1324.86	2259.14	2995.97	营业收入	1299.97	2412.93	4416.19	7530.46	9986.56
应收账款+票据	502.88	1183.37	1687.16	3533.96	5435.33	营业成本	910.01	1709.82	2948.69	5050.68	6732.94
预付账款	24.43	39.80	91.25	161.28	223.46	营业税金及附加	8.62	19.47	30.91	52.71	69.91
存货	119.55	214.35	321.78	520.00	515.84	营业费用	18.41	28.86	48.58	82.84	109.85
其他	41.29	51.10	51.10	51.10	51.10	管理费用	147.21	186.19	322.38	542.19	699.06
流动资产合计	929.94	2048.85	3476.15	6525.48	9221.70	财务费用	-10.45	-13.49	-31.15	-31.59	-21.96
长期股权投资	34.16	0.00	20.00	40.00	60.00	资产减值损失	5.94	16.80	10.00	10.00	10.00
固定资产	337.44	369.25	335.76	315.81	319.20	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	16.00	32.29	50.00	80.00	100.00	投资净收益	28.60	-10.77	20.00	20.00	20.00
无形资产	52.47	57.27	54.16	51.05	47.94	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	577.03	655.56	639.96	624.36	624.36	营业利润	248.84	454.51	1106.77	1843.63	2406.76
非流动资产合计	1017.10	1114.36	1099.87	1111.22	1151.50	营业外净收益	4.12	87.30	99.05	119.05	149.05
资产总计	1947.04	3163.20	4576.02	7636.70	10373.20	利润总额	252.96	541.81	1205.82	1962.68	2555.81
短期借款	262.04	457.29	285.18	1159.97	1551.65	所得税	31.58	18.11	177.87	291.40	380.37
应付账款+票据	203.26	429.44	769.48	1284.09	1453.48	净利润	221.37	523.71	1027.95	1671.27	2175.44
其他	87.40	107.88	107.63	107.63	107.63	少数股东损益	0.00	-7.86	10.28	16.71	21.75
流动负债合计	552.70	994.60	1162.29	2551.69	3112.76	归属于母公司净	221.37	531.57	1017.67	1654.56	2153.68
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	92.75	92.75	92.75	92.75	主要财务比率					
其他	4.50	124.50	124.50	124.50	124.50		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
非流动负债合计	4.50	217.25	217.25	217.25	217.25	成长能力					
负债合计	557.20	1211.86	1379.55	2768.95	3330.01	营业收入	60.94%	85.61%	83.02%	70.52%	32.62%
少数股东权益	0.00	28.23	38.51	55.22	76.98	EBIT	239.47%	117.86%	128.02%	62.79%	30.74%
股本	598.11	960.82	982.83	982.83	982.83	EBITDA	161.45%	102.77%	116.97%	59.46%	29.11%
资本公积	479.73	143.13	338.30	338.30	338.30	归属于母公司净	250.90%	140.13%	91.45%	62.58%	30.17%
留存收益	312.00	819.17	1836.83	3491.39	5645.08	获利能力					
股东权益合计	1389.84	1951.35	3196.47	4867.75	7043.19	毛利率	30.00%	29.14%	33.23%	32.93%	32.58%
负债和股东权益总	1947.04	3163.20	4576.02	7636.70	10373.20	净利率	17.03%	21.70%	23.28%	22.19%	21.78%
						ROE	15.93%	27.64%	32.23%	34.38%	30.92%
现金流量表						ROIC	24.97%	26.68%	39.79%	45.57%	34.33%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	194.79	534.39	923.76	1550.08	2028.75	资产负债率	28.62%	38.31%	30.15%	36.26%	32.10%
折旧摊销	48.25	61.24	74.49	78.65	69.72	流动比率	1.68	2.06	2.99	2.56	2.96
财务费用	14.10	-2.63	-1.15	-1.59	8.04	速动比率	1.39	1.79	2.67	2.33	2.78
存货减少(增加为)	8.73	-104.86	-107.43	-198.22	4.16	营运能力					
营运资金变动	-57.90	-351.70	-215.45	-1402.22	-1794.17	应收账款周转率	2.64	2.13	2.71	2.22	1.89
其它	4.19	14.71	10.00	10.00	10.00	存货周转率	7.61	7.98	9.16	9.71	13.05
经营活动现金流	212.16	151.13	684.21	36.71	326.50	总资产周转率	0.67	0.76	0.97	0.99	0.96
资本支出	141.05	98.58	50.00	80.00	100.00	每股指标(元)					
长期投资	288.46	349.50	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.23	0.54	1.04	1.68	2.19
其他	177.01	322.11	84.19	101.19	126.69	每股经营现金流	0.22	0.15	0.70	0.04	0.33
投资活动现金流	-252.50	-125.97	34.19	21.19	26.69	每股净资产	1.41	1.96	3.21	4.90	7.09
债权融资	42.95	203.62	-172.11	874.79	391.68	估值比率					
股权融资	90.62	15.62	217.18	0.00	0.00	市盈率	235.31	97.99	51.19	31.48	24.19
其他	-26.26	54.59	1.15	1.59	-8.04	市净率	37.48	27.09	16.49	10.82	7.48
筹资活动现金流	107.31	273.83	46.22	876.38	383.64	EV/EBITDA	109.89	87.13	40.94	26.11	20.38
现金净增加额	74.53	318.46	764.62	934.28	736.83	EV/EBIT	131.76	97.23	43.48	27.16	20.94

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

