

受益天线创新机遇，员工持股彰显管理层信心

投资要点

- **事件：**公司于 11 月 30 日发布第二期员工持股计划草案。
- **员工持股金额高达 33 亿元，强烈彰显管理层信心。**公司预计在股东大会通过员工持股计划 6 个月内在二级市场等渠道购入 33 亿元人民币的股票，杠杆 1:1，按 11 月 29 日收盘价 55.1 元/股测算共计买入约 5988 万股，占公司现有股本总额的 6.1%，存续期 36 个月。参与本次员工持股计划的包括公司董监高等高层管理人员、以及公司及下属子公司的核心中高层管理人员和业务骨干，强烈彰显管理层对公司未来发展的信心。
- **LCP 天线市场带来新机遇，公司有望受益本轮天线创新。**iPhone X 首次采用 LCP 天线（液晶聚合物），LCP 天线可将 WiFi、蓝牙、信号传输等组合起来，减少空间，且拥有 FPC 一样的柔软性，可制成 3D 共形天线，使整体天线设计难度降低。LCP 天线在电性能、水汽吸收性、热膨胀性以及轻薄度上都比传统天线更有优势，能更好的适应于手机轻薄化、防水化和 5G 通信的需求。LCP 天线还可以用作射频前端的塑封材料，被行业认作是 5G 射频前端模组首选封装材料之一，应用前景十分广阔。公司具备提供 LCP 天线整体解决方案的能力，且与大客户深度合作，有望受益与本轮射频天线的创新。
- **5G 来临推动天线市场增长，信维未来成长可期。**通讯技术升级推动天线需求增加，5G 时代 MIMO 天线阵列带动天线需求翻倍增长，且工艺难度增加，单体价值随之上升。5G 的到来不仅仅对手机行业带来重要变革，物联网、车联网、远程医疗及相关智能硬件等领域都会有巨大的推动与变化。公司作为国内终端天线龙头，已提前布局 5G 研发，先发优势明显，未来成长空间依然巨大。
- **CBU 业务贡献巨大。**公司在重要客户的双摄像头支架方面已取得重要突破，未来双摄支架产品将加快新客户的拓展。此外，公司在 EMC/EMI 解决方案的产品市场份额仍保持较高增长。预计未来连接器事业部仍为公司业绩高速增长做出贡献。
- **盈利预测与投资建议。**公司业绩高增长确定性较强，面向 5G 市场空间巨大，预计未来三年归母净利润将保持 65% 的复合增长率，维持“增持”评级。
- **风险提示：**射频业务发展或不及预期；新产品研发和市场开拓或不及预期；下游客户终端出货或不及预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2412.93	4343.77	7167.89	10393.97
增长率	85.61%	80.02%	65.02%	45.01%
归属母公司净利润(百万元)	531.57	1079.75	1703.28	2386.92
增长率	140.13%	103.13%	57.75%	40.14%
每股收益 EPS(元)	0.54	1.10	1.73	2.43
净资产收益率 ROE	26.84%	35.56%	35.91%	33.46%
PE	98	48	31	22
PB	26.69	17.28	11.08	7.37

数据来源: Wind, 西南证券

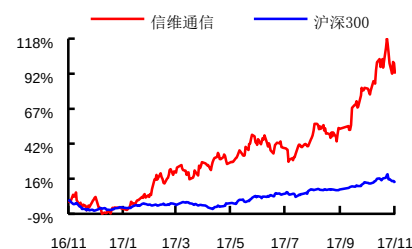
西南证券研究发展中心

分析师: 王国勋
 执业证号: S1250517060002
 电话: 021-68415296
 邮箱: wxg@swsc.com.cn

分析师: 杨镇宇
 执业证号: S1250517090003
 电话: 023-67563924
 邮箱: yzyu@swsc.com.cn

联系人: 仇文妍
 邮箱: cwz@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	9.83
流通 A 股(亿股)	7.45
52 周内股价区间(元)	25.1-60.0
总市值(亿元)	520.90
总资产(亿元)	47.90
每股净资产(元)	2.61

相关研究

1. 信维通信(300136): 业绩持续高增长, 产品线多点开花 (2017-10-26)
2. 信维通信(300136): 高成长的终端射频龙头, 多元化产品或迎来爆发 (2017-04-26)
3. 信维通信(300136): 业绩符合预期, 射频和多元化新品持续看好 (2017-02-13)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2412.93	4343.77	7167.89	10393.97	净利润	523.71	1071.71	1688.49	2364.73
营业成本	1709.82	2823.15	4729.87	6962.26	折旧与摊销	61.24	62.92	66.99	70.29
营业税金及附加	19.47	32.97	55.55	80.00	财务费用	-13.49	73.35	103.09	147.64
销售费用	28.86	43.44	71.68	93.55	资产减值损失	16.80	9.00	6.00	4.00
管理费用	186.19	251.94	430.07	623.64	经营营运资本变动	-578.47	-245.86	-874.50	-1067.18
财务费用	-13.49	73.35	103.09	147.64	其他	141.35	-14.90	-4.73	-3.65
资产减值损失	16.80	9.00	6.00	4.00	经营活动现金流净额	151.13	956.22	985.34	1515.83
投资收益	-10.77	0.00	0.00	0.00	资本支出	-55.15	-55.00	-44.00	-33.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-70.82	-11.00	6.50	7.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-125.97	-66.00	-37.50	-26.00
营业利润	454.51	1109.92	1771.63	2482.89	短期借款	195.25	-457.29	0.00	0.00
其他非经营损益	87.30	5.28	5.73	6.30	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	541.81	1115.20	1777.36	2489.19	股权融资	20.50	0.00	0.00	0.00
所得税	18.11	43.49	88.87	124.46	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	523.71	1071.71	1688.49	2364.73	其他	58.08	-81.36	-98.09	-143.64
少数股东损益	-7.86	-8.05	-14.79	-22.19	筹资活动现金流净额	273.83	-538.65	-98.09	-143.64
归属母公司股东净利润	531.57	1079.75	1703.28	2386.92	现金流量净额	318.46	351.57	849.75	1346.19
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	560.24	911.81	1761.56	3107.74	成长能力				
应收和预付款项	1222.82	1845.72	3041.14	4339.48	销售收入增长率	85.61%	80.02%	65.02%	45.01%
存货	214.35	412.23	696.97	1031.48	营业利润增长率	82.65%	144.20%	59.62%	40.15%
其他流动资产	51.44	108.08	169.84	250.39	净利润增长率	136.58%	104.64%	57.55%	40.05%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	75.22%	148.12%	55.81%	39.09%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	401.51	399.38	383.51	354.60	毛利率	29.14%	35.01%	34.01%	33.02%
无形资产和开发支出	602.66	600.00	595.99	590.74	三费率	8.35%	8.49%	8.44%	8.32%
其他非流动资产	110.18	118.06	108.44	98.32	净利率	21.70%	24.67%	23.56%	22.75%
资产总计	3163.20	4395.27	6757.45	9772.75	ROE	26.84%	35.56%	35.91%	33.46%
短期借款	457.29	0.00	0.00	0.00	ROA	16.56%	24.38%	24.99%	24.20%
应付和预收款项	517.81	1103.53	1748.56	2361.26	ROIC	23.79%	49.43%	56.89%	56.39%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.82%	28.69%	27.09%	25.98%
其他负债	236.76	277.61	306.26	344.13	营运能力				
负债合计	1211.86	1381.14	2054.83	2705.39	总资产周转率	0.94	1.15	1.29	1.26
股本	960.82	982.83	982.83	982.83	固定资产周转率	6.83	11.78	19.81	30.30
资本公积	143.90	121.89	121.89	121.89	应收账款周转率	3.02	3.40	3.67	3.40
留存收益	810.25	1890.00	3593.28	5980.20	存货周转率	9.55	8.62	8.35	7.94
归属母公司股东权益	1923.12	2993.95	4697.23	7084.16	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	81.10%	—	—	—
少数股东权益	28.23	20.18	5.39	-16.80	资本结构				
股东权益合计	1951.35	3014.13	4702.63	7067.36	资产负债率	38.31%	31.42%	30.41%	27.68%
负债和股东权益合计	3163.20	4395.27	6757.45	9772.75	带息债务/总负债	37.73%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.06	2.83	3.10	3.53
					速动比率	1.84	2.47	2.72	3.11
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.54	1.10	1.73	2.43
					每股净资产	1.99	3.07	4.78	7.19
					每股经营现金	0.15	0.97	1.00	1.54
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	502.26	1246.20	1941.72	2700.82					
PE	97.99	48.24	30.58	21.82					
PB	26.69	17.28	11.08	7.37					
PS	21.59	11.99	7.27	5.01					
EV/EBITDA	101.04	41.00	25.88	18.11					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn