

信维通信(300136)

全年业绩继续增长，多产品线布局将成新的成长动能

买入(维持)

2018 年 02 月 28 日

证券分析师 谢恒

执业证书编号: S0600518020001
021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

证券分析师 张立新

执业证书编号: S0600517110001
021-60199793

zhanglx@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2017 年度业绩快报, 2017 年营业收入 34.36 亿元, 同比增长 42.4%; 归母净利润 8.88 亿元, 同比增长 67.11%。其中第四季度营业收入 9.54 亿, 同比增长 5.05%; 归母净利润 1.73 亿, 同比下滑 6.4%。

投资要点

■ 全年业绩继续增长，各项业务顺利推进

基于谨慎原则, 公司对国内某手机品牌客户应收账款、相关存货及个别子公司股权投资计提减值 7000 余万元, 但全年业绩继续保持增长, 主要因为: 1) Wi-Fi 天线在大客户 Pad、Mac 等终端份额提升; 2) 射频隔离器件、结构件在大客户顺利出货; 3) 无线充电在国内陆续获得新订单。同时, 公司新品多层 LCP 天线的研发和认证、无线充电大客户的开拓都在积极推进。

■ 围绕射频核心的多产品线持续铺开，提供充足成长动能

继大客户的 Wi-Fi 天线之后, 围绕射频核心的多产品线布局已经成为公司新的成长动能。今年公司在大客户的射频隔离器件与结构件业务顺利放量, 份额还有很大提升空间。同时, 公司积极拓展摄像头支架、MIM 结构件等业务, 未来围绕射频核心的产品线将持续铺开, 保持业绩的快速增长。

■ 5G即将到来，目标成为整个射频行业龙头！

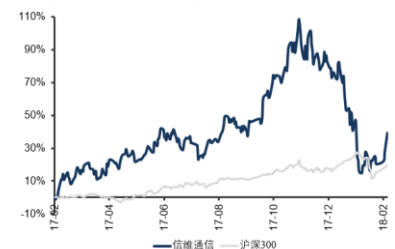
公司始终对射频技术保持前瞻性判断与投入, 与五十五所合作布局的滤波器业务今年将取得突破。5G 即将到来, 届时公司将不只是受益天线的大幅升级, 在包含滤波器、PA、LNA 的射频前端也将有更好表现, 目标成为整个射频行业龙头。

■ 盈利预测与投资建议

预计 2017-2019 年公司净利润为 8.9、14.3、22.8 亿元, EPS 分别为 0.9、1.45、2.32 元, 对应 PE 为 44.5、27.7、17.3 倍。经过调整, 公司估值已十分具有吸引力, 同时无线充电和 LCP 天线正在积极进行大客户的开拓, 围绕射频核心的多产品线也在持续铺开, 具有很高的成长性, 维持“买入”评级!

■ 风险提示：大客户销量不及预期；新品推进低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.20
一年最低/最高价	28.06/61.10
市净率(倍)	15.4
流通 A 股市值 (百万元)	29946.2

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)	982.83
流通 A 股 (百万股)	744.93

相关研究

1. 信维通信: 继续践行合伙人机制, 多产品线布局保持快速增长 -20171201
2. 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
3. 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
4. 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

信维通信财务预测表

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	1030.83	1719.14	2706.47	营业收入	1299.97	2412.93	3436.09	5730.46	9021.56
应收账款+票据	502.88	1183.37	2678.46	3204.81	4897.78	营业成本	910.01	1709.82	2181.23	3684.69	5764.78
预付账款	24.43	39.80	57.14	127.09	202.33	营业税金及附加	8.62	19.47	20.62	34.38	51.42
存货	119.55	214.35	367.32	246.80	640.09	营业费用	18.41	28.86	34.36	56.73	81.19
其他	41.29	51.10	51.10	51.10	51.10	管理费用	147.21	186.19	233.65	383.94	577.38
流动资产合计	929.94	2048.85	4184.84	5348.94	8497.76	财务费用	-10.45	-13.49	-9.15	-6.32	-33.74
长期股权投资	34.16	0.00	20.00	35.00	55.00	资产减值损失	5.94	16.80	30.00	30.00	35.00
固定资产	337.44	369.25	315.76	275.81	254.20	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	15.00	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	965.37	1562.04	2565.52
非流动资产合计	1017.10	1114.36	1079.87	1066.22	1081.50	营业外净收益	4.12	87.30	87.05	129.05	144.05
资产总计	1947.04	3163.20	5264.72	6415.16	9579.26	利润总额	252.96	541.81	1052.42	1691.09	2709.57
短期借款	262.04	457.29	1416.31	543.78	1139.30	所得税	31.58	18.11	154.86	251.41	403.44
应付账款+票据	203.26	429.44	457.44	1040.73	1303.19	净利润	221.37	523.71	897.56	1439.68	2306.14
其他	87.40	107.88	107.63	107.63	107.63	少数股东损益	0.00	-7.86	8.98	14.40	23.06
流动负债合计	552.70	994.60	1981.38	1692.14	2550.11	归属于母公司净	221.37	531.57	888.58	1425.28	2283.07
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	92.75	92.75	92.75	92.75		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	4.50	124.50	124.50	124.50	124.50	成长能力					
非流动负债合计	4.50	217.25	217.25	217.25	217.25	营业收入	60.94%	85.61%	42.40%	66.77%	57.43%
负债合计	557.20	1211.86	2198.63	1909.40	2767.37	EBIT	239.47%	117.86%	103.15%	58.84%	58.72%
少数股东权益	0.00	28.23	37.20	51.60	74.66	EBITDA	161.45%	102.77%	94.68%	55.38%	55.63%
股本	598.11	960.82	982.83	982.83	982.83	归属于母公司净	250.90%	140.13%	67.16%	60.40%	60.18%
资本公积	479.73	143.13	338.30	338.30	338.30	获利能力					
留存收益	312.00	819.17	1707.75	3133.03	5416.10	毛利率	30.00%	29.14%	36.52%	35.70%	36.10%
股东权益合计	1389.84	1951.35	3066.08	4505.76	6811.90	净利率	17.03%	21.70%	26.12%	25.12%	25.56%
负债和股东权益总	1947.04	3163.20	5264.72	6415.16	9579.26	ROE	15.93%	27.64%	29.34%	32.00%	33.89%
现金流量表						ROIC	24.97%	26.68%	35.51%	30.20%	43.52%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	194.79	534.39	803.57	1314.99	2163.70	资产负债率	28.62%	38.31%	41.76%	29.76%	28.89%
折旧摊销	48.25	61.24	74.49	78.65	69.72	流动比率	1.68	2.06	2.11	3.16	3.33
财务费用	14.10	-2.63	20.85	13.68	-3.74	速动比率	1.39	1.79	1.90	2.98	3.06
存货减少(增加为)	8.73	-104.86	-152.97	120.52	-393.29	营运能力					
营运资金变动	-57.90	-351.70	-1484.69	-13.00	-1505.75	应收账款周转率	2.64	2.13	1.30	1.86	1.90
其它	4.19	14.71	30.00	30.00	35.00	存货周转率	7.61	7.98	5.94	14.93	9.01
经营活动现金流	212.16	151.13	-708.75	1544.83	365.64	总资产周转率	0.67	0.76	0.65	0.89	0.94
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	0.90	1.45	2.32
其他	177.01	322.11	73.99	109.69	122.44	每股经营现金流	0.22	0.15	-0.72	1.57	0.37
投资活动现金流	-252.50	-125.97	23.99	29.69	22.44	每股净资产	1.41	1.96	3.08	4.53	6.85
债权融资	42.95	203.62	959.02	-872.53	595.52	估值比率					
股权融资	90.62	15.62	217.18	0.00	0.00	市盈率	178.48	74.33	44.46	27.72	17.31
其他	-26.26	54.59	-20.85	-13.68	3.74	市净率	28.43	20.54	13.04	8.87	5.86
筹资活动现金流	107.31	273.83	1155.35	-886.21	599.25	EV/EBITDA	83.56	66.27	35.66	22.47	14.66
现金净增加额	74.53	318.46	470.59	688.31	987.33	EV/EBIT	100.19	73.95	38.13	23.50	15.04

数据来源: Wind 资讯, 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>