

信维通信(300136)

全年快速增长，布局 3D Sensing 开拓成长新动能

买入(维持)

2018 年 04 月 18 日

证券分析师 谢恒

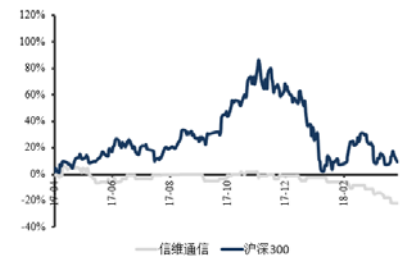
执业证书编号: S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

事件: 1、公司发布 2017 年年度报告, 2017 年营业收入 34.35 亿元, 同比增长 42.35%; 归母净利润 8.89 亿元, 同比增长 67.25%。其中第四季度营业收入 9.53 亿, 同比增长 4.91%; 归母净利润 1.74 亿, 同比下滑 5.99%。2、公司公告成立信维微纳光电研究院, 研发智能移动终端所需的微纳光学核心元件, 特别是 3D 成像模组发射端的 DOE 衍射光学元件和 WLO 晶圆级光学元件。

股价走势



投资要点

■ 17 年收入、利润快速增长，泛射频技术为核心的一体化解决方案放量

公司 17 年收入和利润继续保持快速增长, 主要得益于泛射频技术为核心的一体化解决方案放量: 1) 射频隔离件、摄像头支架等结构件在大客户顺利出货; 2) 子公司亚力盛扣非净利润 1.2 亿, 大幅超出 7620 万元的承诺业绩; 3) WiFi 天线在大客户 Pad、Mac 等终端份额提升; 4) 无线充电订单增长。

■ 成立微纳光电研究院，布局 3D Sensing 开拓成长新动能

公司成立微纳光电研究院, 主要研发 3D Sensing 发射端 DOE 衍射光学元件和 WLO 晶圆级光学元件, 以及微型化光电系统集成技术。DOE 扩散片和 WLO 准直镜头是 3D Sensing 模组的核心光学元件, 价值量高。不同于传统光学元器件竞争激烈, DOE 扩散片、WLO 准直镜头等新型光学元件市场刚刚起步, 竞争格局良好, 公司以此切入光学领域成功概率更大。目前主要供应商 CDA、台积电、Heptagon 都是海外公司, 公司切入后未来有望实现高端光学元件的国产替代, 为客户提供泛射频及光电等一站式的综合产品解决方案, 在射频主业外开拓新的成长动能。

■ 未来 5G 射频和光学双轮驱动，公司有望继续保持高速增长！

射频方面, 今年公司摄像头支架将继续增长; 受益国产无线充电爆发, 无线充电将切入更多国产客户; 滤波器等射频前端器件也开始出货, 围绕射频核心的产品线将继续放量。特别是滤波器随着 5G 到来需求爆发有望实现国产替代。

光学方面, 公司从 DOE 扩散片和 WLO 准直镜头等高端光学元件切入, 有望受益未来数年 3D Sensing 的爆发, 除手机端外, 3D Sensing 在智能驾驶、智能安防等领域也将有很好地应用。

■ 盈利预测与投资建议

预计 18-20 年公司净利润为 14.3、22.8、33.0 亿元, 实现 EPS 1.45、2.32、3.36 元, 对应 PE 24.3、15.2、10.5 倍。受益 5G 射频和光学双轮驱动, 我们认为未来公司业绩将持续保持高速增长, 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。

市场数据

收盘价(元)	35.29
一年最低/最高价	31.46/61.0
市净率(倍)	12.6
流通 A 股市值(百万元)	26288.6

基础数据

每股净资产(元)	2.81
资产负债率(%)	47.87
总股本(百万股)	982.83
流通 A 股(百万股)	744.96

相关研究

1. 信维通信：全年业绩继续增长，多产品线布局将成新的成长动能 -20180228
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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				
单位:百万元				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3657	6186	8664	11965
现金	1214	1951	3072	4300
应收账款	1306	2746	3632	5297
存货	343	597	874	1157
其他流动资产	794	891	1086	1211
非流动资产	1676	2532	3375	4162
长期股权投资	110	222	332	443
固定资产	482	1205	1895	2517
在建工程	160	161	182	209
无形资产	259	283	311	345
其他非流动资产	665	661	655	648
资产总计	5333	8718	12038	16127
流动负债	2439	4480	5586	6448
短期借款	1495	3033	3490	3781
应付账款	479	1020	1325	1911
其他流动负债	465	427	772	756
非流动负债	114	114	114	114
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	114	114	114	114
负债合计	2553	4594	5700	6562
少数股东权益	21	16	7	-10
归属母公司股东权益	2759	4108	6332	9576
负债和股东权益	5333	8718	12038	16127

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	737	320	1835	2112
投资活动现金流	-680	-964	-1034	-1073
筹资活动现金流	632	-157	-137	-102
现金净增加额	654	-801	664	937
折旧和摊销	78	114	198	286
资本开支	569	745	732	677
营运资本变动	-325	-1284	-708	-1502

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3435	5728	9018	12625
减:营业成本	2184	3683	5762	7954
营业税金及附加	27	39	67	96
营业费用	53	85	135	181
管理费用	311	292	469	732
财务费用	75	74	80	44
资产减值损失	64	0	0	0
加:投资净收益	1	6	6	1
其他收益	0	0	0	0
营业利润	1064	1561	2510	3619
加:营业外净收支	-2	24	28	34
利润总额	1063	1585	2539	3654
减:所得税费用	172	162	268	368
少数股东损益	2	-5	-9	-17
归属母公司净利润	889	1427	2280	3302
EBIT	1117	1674	2661	3764
EBITDA	1195	1788	2859	4050

重要财务与估值指标

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
每股收益(元)	0.90	1.45	2.32	3.36
每股净资产(元)	2.81	4.18	6.44	9.74
发行在外股份(百万股)	983	983	983	983
ROIC(%)	21.5%	20.7%	24.0%	25.1%
ROE(%)	32.0%	34.5%	35.8%	34.3%
毛利率(%)	36.4%	35.7%	36.1%	37.0%
销售净利率(%)	25.9%	24.9%	25.3%	26.2%
资产负债率(%)	47.9%	52.7%	47.3%	40.7%
收入增长率(%)	42.3%	66.8%	57.4%	40.0%
净利润增长率(%)	67.2%	60.5%	59.8%	44.8%
P/E	39.01	24.30	15.21	10.50
P/B	12.57	8.44	5.48	3.62
EV/EBITDA	29.36	20.07	12.32	8.46

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>