



2018 年 04 月 19 日

增持(首次评级)

当前价: 34.15 元

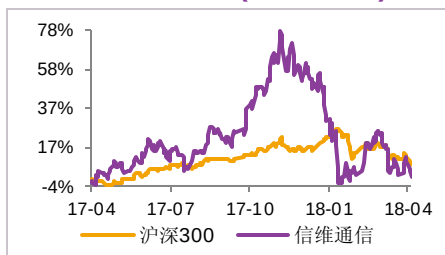
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 15901194401
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	3,435	6,077	7,734	9,726
(+/-)	42.3%	76.9%	27.3%	25.8%
归母净利润	889	1,408	1,763	2,195
(+/-)	67.2%	58.4%	25.2%	24.5%
EPS(元)	0.90	1.43	1.79	2.23
P/E	56	24	19	15

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

信维通信(300136.SZ)

【联讯电子年报点评】信维通信：泛射频业务持续布局，受益行业趋势增长可期

投资要点

✧ 事件

信维通信发布 2017 年年报。2017 年公司实现营业收入 34.35 亿元，同比增长 42%。公司实现归属于母公司股东的净利润 8.89 亿元，实现扣非归母净利润 6.31 亿元，同比分别增长 67%、36%。

✧ 营收、净利润快速增长，毛利率、净利率创新高

2017 年信维通信实现营业收入 34.35 亿元，同比增长 42%。2017 年各季度营业收入均保持增长，但增速逐季度下滑，Q4 营业收入同比基本持平。

公司实现归母净利润 8.89 亿元，同比增长 67%。公司实现扣非归母净利润 6.31 亿元，同比增长 36%。非经常性损益 2.58 亿元。前三季度归母净利润均较快增长，但增速逐渐下滑，Q4 归母净利润略有下滑，但是非经常性损益较高。

期间费用率 12.79%，同比增长 4.44 个百分点。管理费用率 9.06%，同比增长 1.35 个百分点。销售费用率 1.55%，同比增长 0.35 个百分点。财务费用率 2.18%，同比增长 2.74 个百分点。就各季度而言，公司期间费用逐渐上升，Q4 上升幅度较大，主要来自管理费用率的上升。

近年来公司毛利率、净利率逐渐上升，2017 年达到 36.43%，同比上升 7.29 个百分点，净利率 25.93%，同比上升 4.23 个百分点，2017 年公司毛利率和净利率均创下近年来新高。ROE（加权）37.66%，同比增长 5.63 个百分点。

✧ 泛射频业务持续布局，受益行业趋势增长可期

经过近几年与国内外大客户的长期合作，公司竞争力持续增强。随着 5G 时代的到来，天线和射频前端器件均要进行升级。公司在日本及国内先后成立信维日本株式会社及信维中央研究院，积极参与最新的 5G 射频技术开发；与中电科九所合作，加大对射频领域磁性材料的布局；与中电科五十五所合作，投资入股德清华莹，推进滤波器等射频前端业务落地。无线充电渗透率不断提升，公司是国内无线充电领先企业，该业务有望快速增长。公司成立信维微纳光电研究院，对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）进行产品开发，并对微型化光电系统集成技术进行研发投入，为客户提供泛射频及光电等一站式的综合产品解决方案。同时公司致力于增强柔性自动化生产能力，提高生产效率，降低各项费用，改进产品品质。

公司是全球领先的射频企业，在泛射频领域持续进行前瞻性研发，以内生和外延并重的方式提升技术研发和工艺制造能力。看好公司受益于天线和



射频前端升级、无线充电渗透的趋势，经营业绩持续增长。

✧ 盈利预测与投资建议

预测 2018~2020 年公司 EPS 为 1.43、1.79、2.23 元，分别对应 24X、19X、15X PE，首次覆盖给予“增持”评级。

✧ 风险提示

大客户订单不及预期的风险；研发进度不及预期的风险；汇率波动的风险。



目 录

一、事件	4
二、营收、净利润快速增长，毛利率、净利率创新高	4
三、泛射频业务持续布局，受益行业趋势增长可期	5
四、盈利预测与投资建议	6
五、风险提示	6

图表目录

图表 1: 2013~2017 年信维通信营业收入及增长率	4
图表 2: 2015Q1~2017Q4 信维通信营业收入及增长率	4
图表 3: 2013~2017 年信维通信归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4: 2015Q1~2017Q4 年信维通信归母净利润、扣非归母净利润、非经常性损益	4
图表 5: 2013~2017 年信维通信各项费用率	5
图表 6: 2015Q1~2017Q4 信维通信各项费用率	5
图表 7: 2013~2017 年信维通信毛利率、净利率、ROE(加权)	5
图表 8: 2015Q1~2017Q4 年信维通信毛利率、净利率、ROE	5
图表 9: 信维通信 PE Band	6
图表 10: 信维通信 PB Band	6



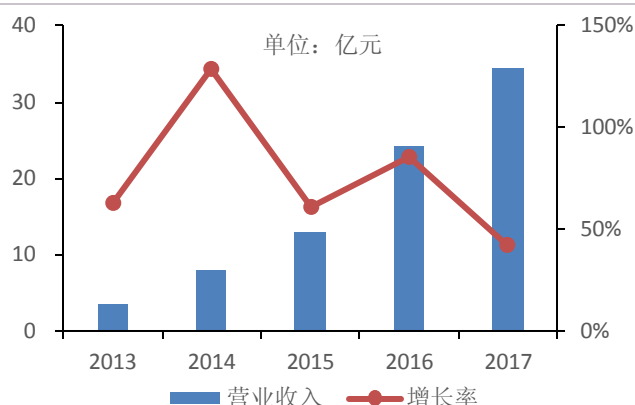
一、事件

信维通信发布 2017 年年报。2017 年公司实现营业收入 34.35 亿元，同比增长 42%。公司实现归属于母公司股东的净利润 8.89 亿元，实现扣非归母净利润 6.31 亿元，同比分别增长 67%、36%。

二、营收、净利润快速增长，毛利率、净利率创新高

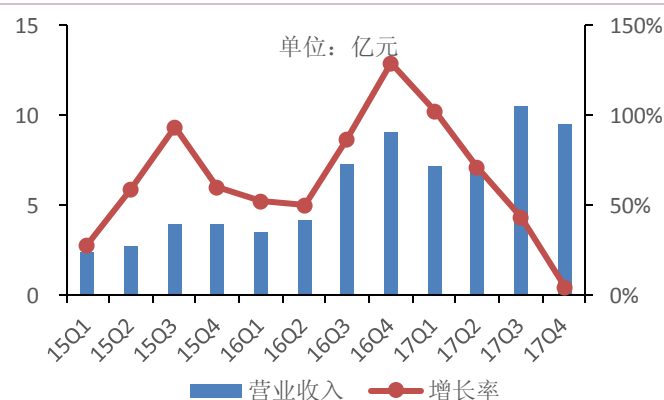
2017 年信维通信实现营业收入 34.35 亿元，同比增长 42%。2017 年各季度营业收入均保持增长，但增速逐季度下滑，Q4 营业收入同比基本持平。

图表1： 2013~2017 年信维通信营业收入及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

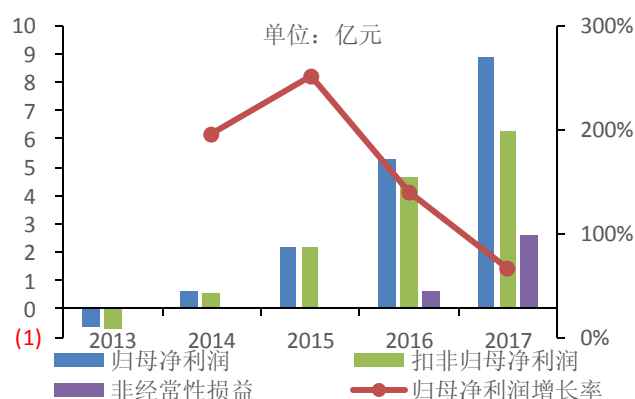
图表2： 2015Q1~2017Q4 信维通信营业收入及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

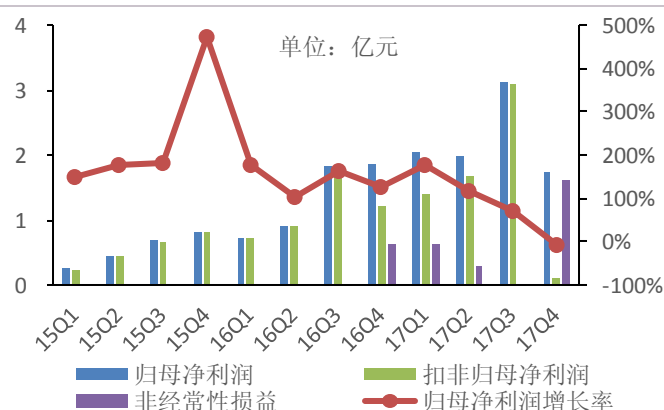
2017 年公司实现归母净利润 8.89 亿元，同比增长 67%。公司实现扣非归母净利润 6.31 亿元，同比增长 36%。非经常性损益 2.58 亿元。前三季度归母净利润均较快增长，但增速逐渐下滑，Q4 归母净利润略有下滑，但是非经常性损益较高。全年非经常性损益同比增长较大。

图表3： 2013~2017 年信维通信归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表4： 2015Q1~2017Q4 年信维通信归母净利润、扣非归母净利润、非经常性损益



资料来源：Wind、联讯证券

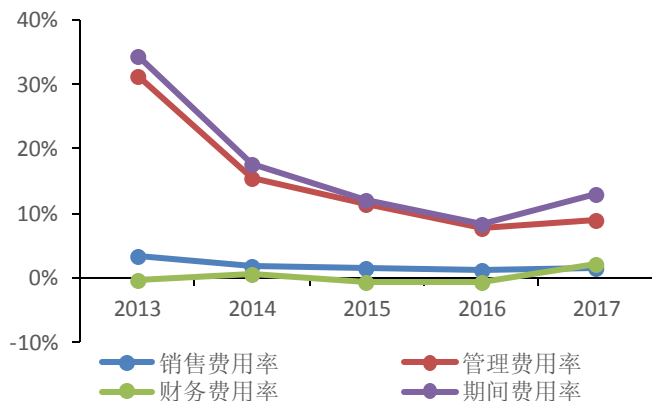
2017 年公司期间费用率 12.79%，同比增长 4.44 个百分点。管理费用率 9.06%，同比增长 1.35 个百分点，主要是新产品、新项目研发投入增加，以及公司规模扩大，管理人员增加等导致管理费用增加。销售费用率 1.55%，同比增长 0.35 个百分点。财务费用率 2.18%，同比增长 2.74 个百分点，财务费用增加主要是汇率变化导致汇兑损失以及贷款



利息增长。

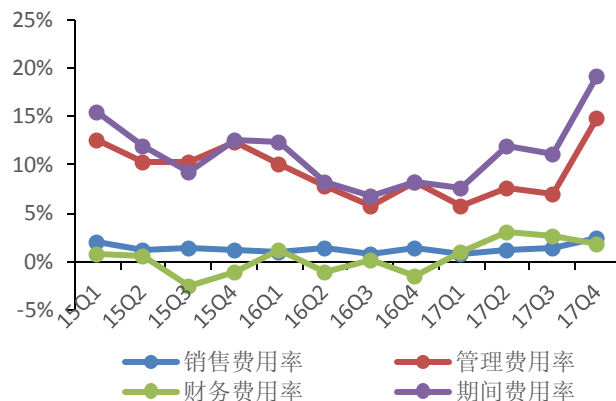
就各季度而言，公司期间费用逐渐上升，Q4 上升幅度较大，主要来自管理费用率的上升。

图表5： 2013~2017 年信维通信各项费用率



资料来源：Wind、联讯证券

图表6： 2015Q1~2017Q4 信维通信各项费用率

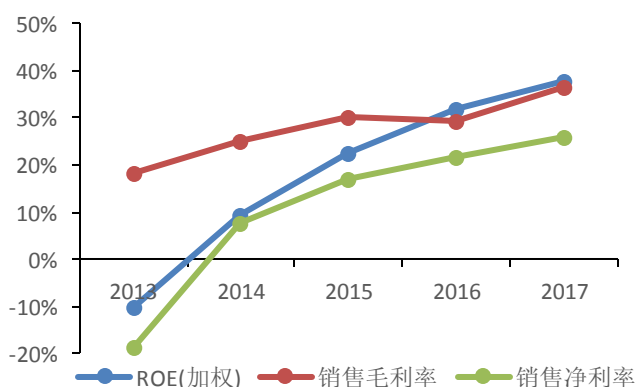


资料来源：Wind、联讯证券

近年来公司毛利率、净利率逐渐上升，2017 年达到 36.43%，同比上升 7.29 个百分点，净利率 25.93%，同比上升 4.23 个百分点，2017 年公司毛利率和净利率均创下近年来新高。ROE（加权）37.66%，同比增长 5.63 个百分点。

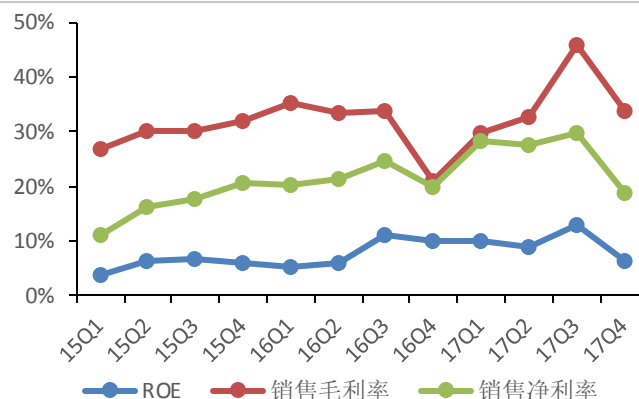
从各季度数据来看，前三季度公司毛利率逐步上升，Q4 则有所回落。前三个季度净利率同比提升并保持稳定，Q4 则出现下滑。Q4 毛利率和净利率虽然回落，但依然维持近年来平均水平。

图表7： 2013~2017 年信维通信毛利率、净利率、ROE(加权)



资料来源：Wind、联讯证券

图表8： 2015Q1~2017Q4 年信维通信毛利率、净利率、ROE



资料来源：Wind、联讯证券

三、泛射频业务持续布局，受益行业趋势增长可期

公司以从射频技术为主的各类天线、无线充电、射频连接器、射频前端器件等进一步拓展至光电、MEMS 产品等；业务领域从手机、电脑、可携带移动终端等消费类电子产品拓展至包括智能家电、智能家居、智能驾驶等在内的物联网产品，加快推进汽车电子业务大客户平台的搭建。



经过近几年与国内外大客户的长期合作，公司竞争力持续增强。随着 5G 时代的到来，天线和射频前端器件均要进行升级。公司在日本及国内先后成立信维日本株式会社及信维中央研究院，积极参与最新的 5G 射频技术开发；与中电科九所合作，加大对射频领域磁性材料的布局；与中电科五十五所合作，投资入股德清华莹，推进滤波器等射频前端业务落地。随着无线充电渗透率不断提升，公司是国内无线充电领先企业，该业务有望快速增长。公司成立信维微纳光电研究院，对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）进行产品开发，并对微型化光电系统集成技术进行研发投入，为客户提供泛射频及光电等一站式的综合产品解决方案。同时公司致力于增强柔性自动化生产能力，提高生产效率，降低各项费用，改进产品品质。

公司是全球领先的射频企业，在泛射频领域持续进行前瞻性研发，以内生和外延并重的方式提升技术研发和工艺制造能力。看好公司受益于天线和射频前端升级、无线充电渗透的趋势，经营业绩持续增长。

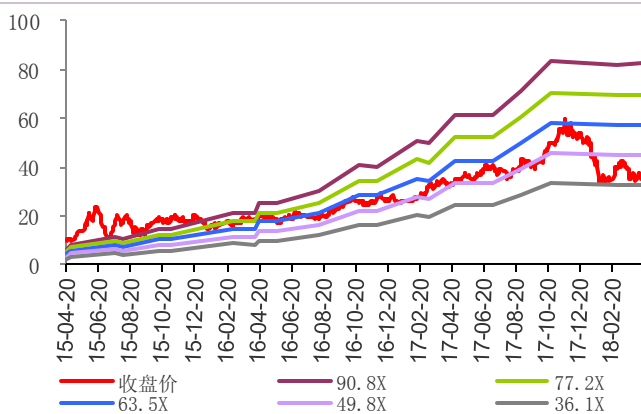
四、盈利预测与投资建议

预测 2018~2020 年公司 EPS 为 1.43、1.79、2.23 元，分别对应 24X、19X、15X PE，首次覆盖给予“增持”评级。

五、风险提示

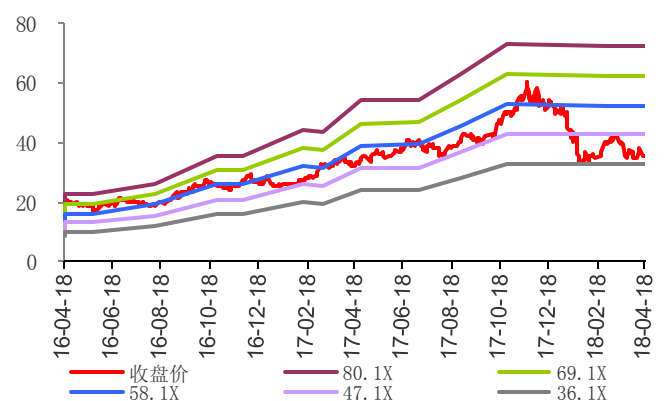
大客户订单不及预期的风险；研发进度不及预期的风险；汇率波动的风险。

图表9： 信维通信 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表10： 信维通信 PB Band



资料来源：Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,657	4,937	6,172	7,529	经营活动现金流	737	1,179	1,533	1,916
货币资金	1,214	1,859	2,405	3,012	净利润	891	1,411	1,767	2,200
应收账款	1,306	2,220	2,775	3,329	折旧摊销	78	106	127	153
其它应收款	76	133	167	209	财务费用	75	61	39	29
预付账款	29	50	60	72	投资损失	-1	0	0	0
存货	343	600	751	901	营运资金变动	164	1,158	1,234	1,204
其他	689	75	15	7	其它	-470	-1,556	-1,634	-1,670
非流动资产	1,676	1,844	1,936	1,936	投资活动现金流	-680	-408	-481	-505
长期股权投资	110	121	133	147	资本支出	569	285	342	342
固定资产	482	578	636	699	长期投资	110	121	133	147
无形资产	259	285	313	329	其他	-1	-2	-7	-17
其他	825	860	854	761	筹资活动现金流	632	-126	-505	-804
资产总计	5,333	6,781	8,107	9,465	短期借款	1,495	1,644	1,727	1,727
流动负债	2,439	2,561	2,561	2,715	长期借款	0	0	0	0
短期借款	1,495	1,644	1,727	1,727	其他	-863	-1,771	-2,232	-2,530
应付账款	479	646	808	970	现金净增加额	689	645	546	607
其他	465	270	26	18					
非流动负债	114	114	114	114	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	114	114	114	114	营业收入	42.35%	76.93%	27.26%	25.76%
负债合计	2,553	2,675	2,675	2,828	营业利润	134.2%	52.4%	25.00%	24.65%
少数股东权益	21	21	21	21	归属母公司净利润	67.25%	58.39%	25.19%	24.48%
归属母公司股东权益	2,759	4,085	5,412	6,616	获利能力				
负债和股东权益	5,333	6,781	8,107	9,465	毛利率	36.43%	35.55%	35.28%	35.33%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	25.88%	23.17%	22.80%	22.56%
营业收入	3,435	6,077	7,734	9,726	ROE	37.64%	40.98%	37.05%	36.45%
营业成本	2,184	3,917	5,005	6,290	偿债能力				
营业税金及附加	27	44	57	71	资产负债率	47.87%	39.45%	32.99%	29.88%
销售费用	53	85	108	136	流动比率	149.95%	192.80%	241.00%	277.37%
管理费用	311	547	688	856	速动比率	135.89%	169.35%	211.69%	244.19%
财务费用	75	61	39	29	营运能力				
资产减值损失	64	77	85	94	总资产周转率	0.81	1.00	1.04	1.11
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	2.83	3.45	3.10	3.19
投资净收益	1	1	2	3	应付帐款周转率	4.92	6.96	6.88	7.08
其他收益	344	275	275	275					
营业利润	1,064	1,622	2,028	2,528	每股指标(元)				
营业外收入	3	4	5	5	每股收益	0.90	1.43	1.79	2.23
营业外支出	5	3	3	3	每股经营现金	0.75	1.20	1.56	1.95
利润总额	1,063	1,624	2,030	2,530	每股净资产	2.83	4.18	5.53	6.75
所得税	172	213	263	331	估值比率				
净利润	891	1,411	1,767	2,200	P/E	56.05	23.83	19.04	15.29
少数股东损益	2	3	4	5	P/B	17.92	8.17	6.18	5.06
归属母公司净利润	889	1,408	1,763	2,195	EV/EBITDA	57.66	19.89	15.70	12.45
EBITDA	887	1,728	2,155	2,680					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012~2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市企业，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com