

毛利率提升，扣非业绩继续快速增长 买入（维持）

2018 年 07 月 25 日

证券分析师 谢恒

执业证号：S0600518020001
021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3,435	6,293	8,549	11,474
同比（%）	42.3%	83.2%	35.9%	34.2%
归母净利润（百万元）	889	1,408	1,903	2,474
同比（%）	67.2%	58.3%	35.2%	30.0%
每股收益（元/股）	0.90	1.43	1.94	2.52
P/E（倍）	40.18	25.38	18.77	14.44

公告：公司发布 2018 年半年度报告，上半年营业收入 18.26 亿元，同比增长 27.48%；归母净利润 4.37 亿元，同比增长 8.37%，扣非归母净利润增速 38.78%。其中第二季度营业收入 9.64 亿，同比增长 34.99%；归母净利润 2.27 亿，同比增长 14.06%，扣非归母净利润增速达到 34.46%。

投资要点

■ **新产品进展迅速，扣非业绩快速增长。**公司二季度收入同比增长 35%，扣非归母净利润同比增长 34%，收入端和利润端都实现了快速增长，主要得益于：1）大客户新一代笔记本电脑天线中拥有较高份额，在 Pad、Mac 等终端整体份额继续提升，同时随着玻璃后盖的采用，公司 Insert Molding+LDS 天线解决方案受到更多国内客户认可；2）无线充电在国产旗舰逐渐得到推广，收获更多订单；3）在大客户项目增加，射频隔离件和双摄像头支架同比有较大幅度增长；4）去年同期有较大政府补助，扣非后归母净利润实现了较快增长。

■ **毛利率提升，高研发投入助力未来可持续增长。**公司二季度毛利率 38.18%，同比大幅增长 5.47 个百分点，一方面在于公司提升高附加值产品占比，以及无线充电业务具备原材料自给能力；另一方面，经过一年多的事业部改革，公司内部业务协同与运营效率得到较好提升。另外，上半年公司研发投入达到 1.1 亿，同比增长 113%，主要用于 5G 天线、无线充电、射频前端器件等产品研发，有助于产品竞争力的增强，为未来的可持续发展奠定了深厚的基础。

■ **滤波器有望实现 0 到 1 的突破，5G 射频驱动高增长。**随着 5G 时代到来，射频前端器件迎来量价齐升，但目前射频前端市场主要由日美厂商垄断。公司与五十五所合作研制 SAW 滤波器，突破核心技术及先进生产工艺成功出货，并且产能在持续扩张，未来有望实现国产替代，成为 5G 时代射频器件新龙头。同时，公司在无线充电、LCP 天线从材料到模组的各环节都深入布局，未来有望开拓更多客户。另外，公司在 3D Sensing 里 WLO、DOE 的布局也是可圈可点。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 18-20 年公司净利润为 14.1、19.0、24.7 亿元，实现 EPS 1.43、1.94、2.52 元，对应 PE 为 25.4、18.8、14.4 倍。基于公司近两年较快的业绩增长预期，18 年估值仍有提升空间，维持“买入”评级！

■ **风险提示：**大客户销量不及预期；新品推进缓慢。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.35
一年最低/最高价	26.81/60.87
市净率(倍)	11.17
流通 A 股市值(百万元)	27968.50

基础数据

每股净资产(元)	3.26
资产负债率(%)	42.32
总股本(百万股)	982.83
流通 A 股(百万股)	769.42

相关研究

1、《全年快速增长，布局 3D Sensing 开拓成长新动能》
2018-04-18

2、《全年业绩继续增长，多产品线布局将成新的成长动能》
2018-02-28

信维通信三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,657	5,598	5,749	9,178	营业收入	3,435	6,293	8,549	11,474
现金	1,214	847	1,158	1,637	减:营业成本	2,184	3,946	5,326	7,137
应收账款	1,306	3,145	2,902	5,214	营业税金及附加	27	48	67	90
存货	343	664	696	1,126	营业费用	53	87	118	165
其他流动资产	794	941	994	1,200	管理费用	311	478	718	998
非流动资产	1,676	2,721	3,282	3,913	财务费用	75	128	135	126
长期股权投资	110	220	330	440	资产减值损失	64	64	102	156
固定资产	482	1,387	1,814	2,290	加:投资净收益	1	6	-1	2
在建工程	160	169	172	189	其他收益	0	0	0	0
无形资产	259	283	311	345	营业利润	1,064	1,549	2,081	2,804
其他非流动资产	665	661	655	648	加:营业外净收支	-2	30	38	22
资产总计	5,333	8,319	9,031	13,091	利润总额	1,063	1,579	2,120	2,827
流动负债	2,439	4,093	2,958	4,601	减:所得税费用	172	168	213	348
短期借款	1,495	2,500	1,250	2,000	少数股东损益	2	2	3	4
应付账款	479	1,126	1,040	1,863	归属母公司净利润	889	1,408	1,903	2,474
其他流动负债	465	467	667	738	EBIT	1,117	1,669	2,203	2,883
非流动负债	114	114	114	114	EBITDA	1,195	1,792	2,407	3,155
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	114	114	114	114	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	2,553	4,207	3,071	4,715	每股收益(元)	0.90	1.43	1.94	2.52
少数股东权益	21	23	27	31	每股净资产(元)	2.81	4.16	6.04	8.49
					发行在外股份(百万股)	983	983	983	983
归属母公司股东权益	2,759	4,089	5,933	8,345	ROIC(%)	21.5%	22.3%	27.2%	24.2%
负债和股东权益	5,333	8,319	9,031	13,091	ROE(%)	32.0%	34.3%	32.0%	29.6%
					毛利率(%)	36.4%	37.3%	37.7%	37.8%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	25.9%	22.4%	22.3%	21.6%
经营活动现金流	737	1	2,521	819	资产负债率(%)	47.9%	50.6%	34.0%	36.0%
投资活动现金流	-680	-1,161	-766	-901	收入增长率(%)	42.3%	83.2%	35.9%	34.2%
筹资活动现金流	632	793	-1,444	562	净利润增长率(%)	67.2%	58.3%	35.2%	30.0%
现金净增加额	654	-367	311	479	P/E	40.18	25.38	18.77	14.44
折旧和摊销	78	123	204	272	P/B	12.95	8.74	6.02	4.28
资本开支	569	935	451	521	EV/EBITDA	30.23	20.93	14.93	11.48
营运资本变动	-325	-1,654	274	-2,056					

数据来源: 贝格数据, 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>

