



2018 年 07 月 27 日

增持(维持)

当前价: 34.51 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

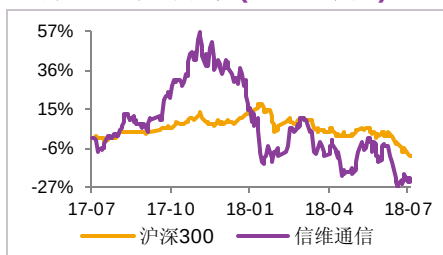
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716

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	3435	5539	7841	9861
(+/-)	42.3%	61.3%	41.6%	25.8%
归母净利润	889	1297	1786	2223
(+/-)	67.2%	45.9%	37.7%	24.5%
EPS(元)	0.90	1.32	1.82	2.26
P/E	56	26	19	15

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯电子半年报点评】信维通信: 泛射频业务持续布局, 受益行业趋势增长可期》

2018-04-19

信维通信(300136.SZ)

【联讯电子半年报点评】信维通信: 持续布局 5G, 看好未来成长

投资要点

◇ 事件

信维通信公布 2018 年半年报。2018H1 公司实现营业收入 18.26 亿元, 同比增长 27%, 实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 4.37、4.3 亿元, 同比分别增长 8%、39%。

◇ 营收、净利润保持增长, 增速提升

2018H1 公司实现营业收入 18.26 亿元, 同比增长 26%, 主要是公司产品订单增加, 销售额持续增长。2018Q2 实现营业收入 9.6 亿元, 同比增长 35%, 环比增长 12%。近期增速有所提升。

公司实现归母净利润 4.37 亿元, 同比增长 8%。扣非归母净利润 4.3 亿元, 同比增长 39%。2018Q2 公司实现归母净利润 2.27 亿元, 同比增长 14%, 环比增长 8%。2018Q2 公司实现扣非归母净利润 2.267 亿元, 同比增长 34%, 环比增长 11%。

期间费用率 11.87%, 相比 2017 年下降 0.93 个百分点。管理费用率、财务费用率略有下滑。2018Q2 期间费用率 11.4%, 同比基本持平, 环比有所下降。管理费用率同比、环比均有上升, 主要是公司研发投入增多以及公司推行事业部制, 管理人员增加, 导致管理费用增加。研发投入达到 1.06 亿元, 同比增长 113%。财务费用率有所下滑, 销售费用率基本持平。

公司毛利率 37.77%, 相比 2017 年提升 1.34 个百分点, 近年来一直保持上升势头。净利率 23.86%, 下滑 2.07 个百分点。2018Q2 公司毛利率 38.18%, 同比增长 5.47 个百分点, 环比增长 0.86 个百分点。净利率 23.5%, 同比下滑 4.11 个百分点, 环比下滑 0.75 个百分点。

◇ 持续布局 5G, 看好未来成长

公司无线充电及射频前端业务获得更多客户的认可与采用; 大客户新一代笔记本电脑的天线开始出货; 随着玻璃后盖的采用, 公司的 Insert Molding+LDS 天线解决方案成为主流, 公司的垂直整合能力获得了客户的认可; 公司其他射频器件业务也不断获得新订单, 逐步成为客户的核心供应商。公司注重技术的投入与大客户需求的研究, 不断加大新产品线对新老客户的拓展, 提供一站式服务以提升市场份额及增加客户粘性。

公司持续布局天线、无线充电、滤波器等产品。公司与中电五十五所、九所等长期战略合作, 形成综合技术优势。公司成立微纳光电研究院进入 3D 感测 DOE、WLO 光学元件领域。无线充电的市场逐渐兴起, 公司有解决方案提供能力和量产经验。5G 时代射频前端市场空间进一步扩大, 公司作为行业龙头企业, 有望保持快速发展的势头。



✧ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 1.32、1.82、2.26 元，分别对应 26、19、15 X PE。维持“增持”评级。

✧ 风险提示

1、新产品进度不及预期的风险；2、大客户销量不及预期的风险；3、5G 推进不及预期的风险。



目 录

一、事件	4
二、营收、净利润保持增长，增速提升	4
三、持续布局 5G，看好未来成长	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： 2013~2018H1 信维通信营业收入和增长率	4
图表 2： 2015Q1~2018Q2 信维通信营业收入和增长率	4
图表 3： 2013~2018H1 信维通信归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4： 2015Q1~2018Q2 信维通信归母净利润、扣非净利润、增长率	4
图表 5： 2013~2018H1 信维通信各项费用率	5
图表 6： 2015Q1~2018Q2 信维通信各项费用率	5
图表 7： 2013~2018H1 信维通信毛利率、净利率	5
图表 8： 2015Q1~2018Q2 信维通信毛利率、净利率	5
图表 9： 信维通信 PE Band	6
图表 10： 信维通信 PB Band	6



一、事件

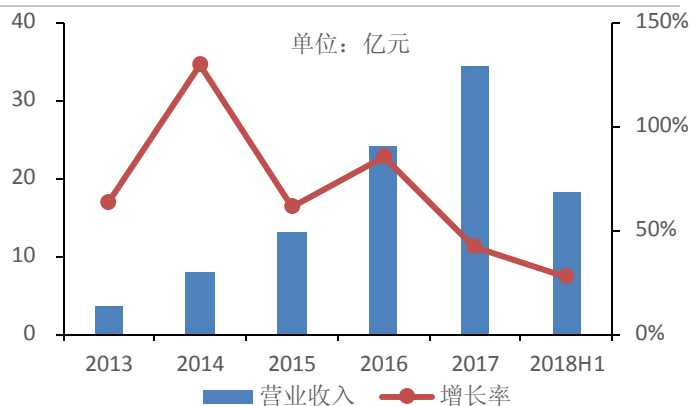
信维通信公布 2018 年半年报。2018H1 公司实现营业收入 18.26 亿元，同比增长 27%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 4.37、4.3 亿元，同比分别增长 8%、39%。

二、营收、净利润保持增长，增速提升

2018H1 信维通信实现营业收入 18.26 亿元，同比增长 26%，主要是公司产品订单增加，销售额持续增长。

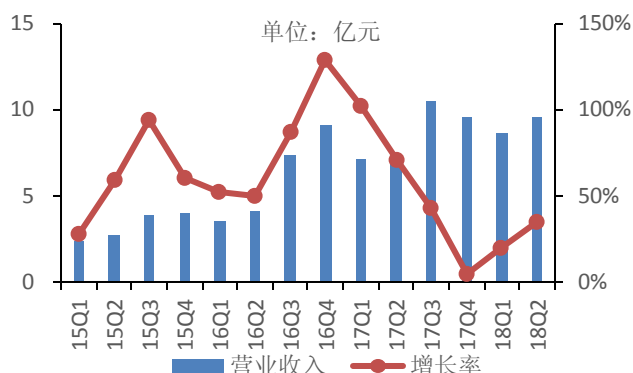
2018Q2 实现营业收入 9.6 亿元，同比增长 35%，环比增长 12%。近期增速有所提升。

图表1： 2013~2018H1 信维通信营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2： 2015Q1~2018Q2 信维通信营业收入和增长率



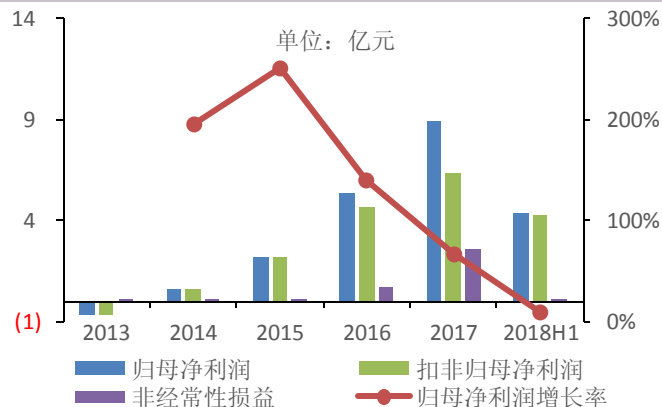
资料来源：联讯证券

2018H1 公司实现归母净利润 4.37 亿元，同比增长 8%。扣非归母净利润 4.3 亿元，同比增长 39%。

2018Q2 公司实现归母净利润 2.27 亿元，同比增长 14%，环比增长 8%。

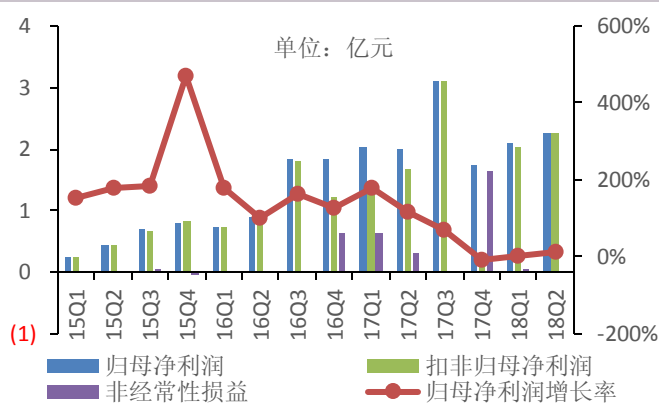
2018Q2 公司实现扣非归母净利润 2.267 亿元，同比增长 34%，环比增长 11%。

图表3： 2013~2018H1 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： 2015Q1~2018Q2 信维通信归母净利润、扣非归母净利润、增长率



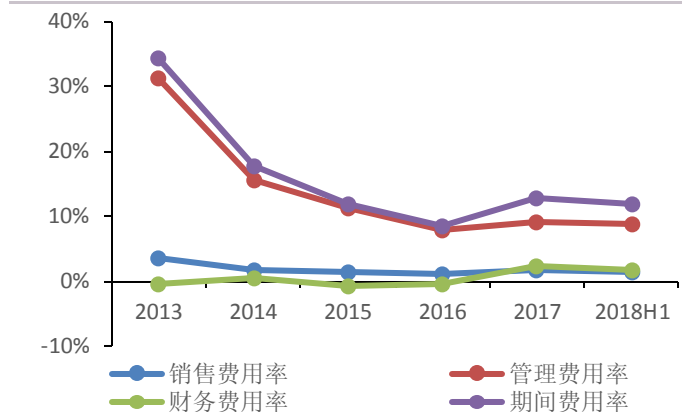
资料来源：联讯证券

2018H1 期间费用率 11.87%，相比 2017 年下降 0.93 个百分点。管理费用率、财务费用率略有下滑。



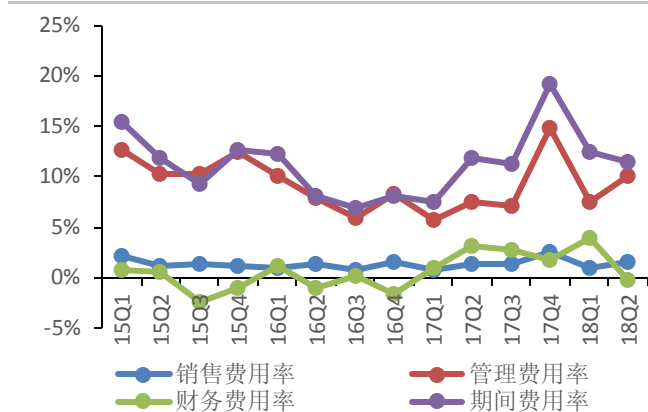
2018Q2 期间费用率 11.4%，同比基本持平，环比有所下降。管理费用率同比、环比均有上升，主要是公司研发投入增多以及公司推行事业部制，管理人员增加，导致管理费用增加。研发投入达到 1.06 亿元，同比增长 113%。财务费用率有所下滑，销售费用率基本持平。

图表5： 2013~2018H1 信维通信各项费用率



资料来源：Wind、联讯证券

图表6： 2015Q1~2018Q2 信维通信各项费用率

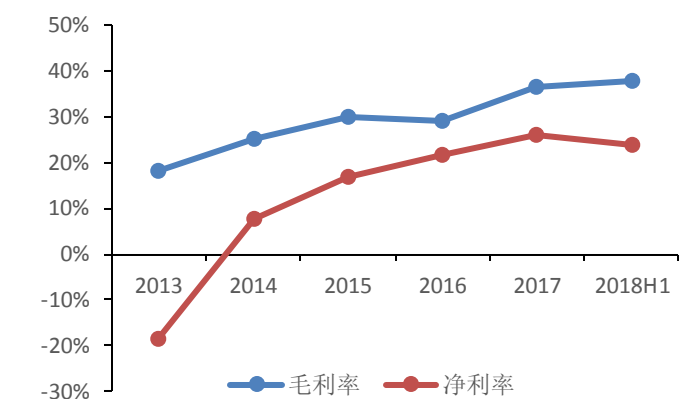


资料来源：Wind、联讯证券

2018H1 公司毛利率 37.77%，相比 2017 年提升 1.34 个百分点，近年来一直保持上升势头。净利率 23.86%，下滑 2.07 个百分点。

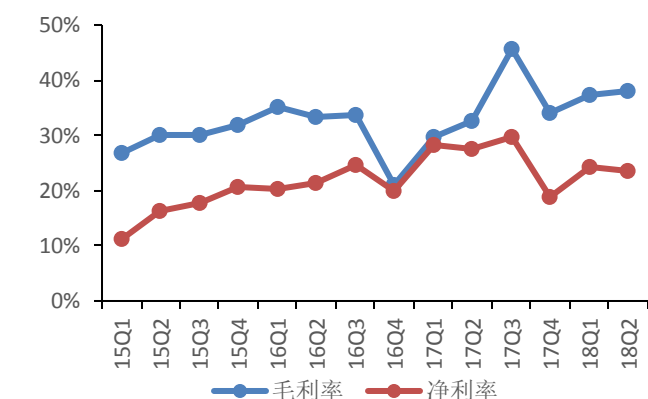
2018Q2 公司毛利率 38.18%，同比增长 5.47 个百分点，环比增长 0.86 个百分点。净利率 23.5%，同比下滑 4.11 个百分点，环比下滑 0.75 个百分点。

图表7： 2013~2018H1 信维通信毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

图表8： 2015Q1~2018Q2 信维通信毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

三、持续布局 5G，看好未来成长

公司无线充电及射频前端业务获得更多客户的认可与采用；大客户新一代笔记本电脑的天线开始出货；随着玻璃后盖的采用，公司的 Insert Molding+LDS 天线解决方案成为主流，公司的垂直整合能力获得了客户的认可；公司其他射频器件业务也不断获得新订单，逐步成为客户的核心供应商。公司注重技术的投入与大客户需求的研究，不断加大新产品线对新老客户的拓展，提供一站式服务以提升市场份额及增加客户粘性。

公司持续在 5G 领域布局，天线、无线充电、滤波器等。公司与中电五十五所、九



所等长期战略合作,形成综合技术优势。同时公司成立微纳光电研究院进入 3D 感测 DOE、WLO 光学元件领域。5G 时代射频前端市场空间进一步扩大,公司作为行业龙头企业,有望保持快速发展的势头。

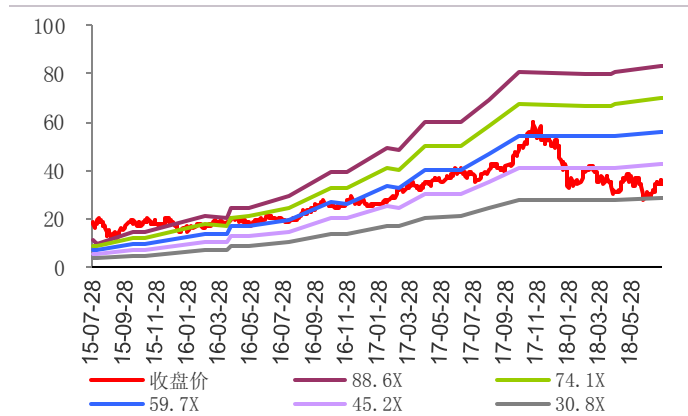
四、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 1.32、1.82、2.26 元,分别对应 26、19、15 X PE。维持“增持”评级。

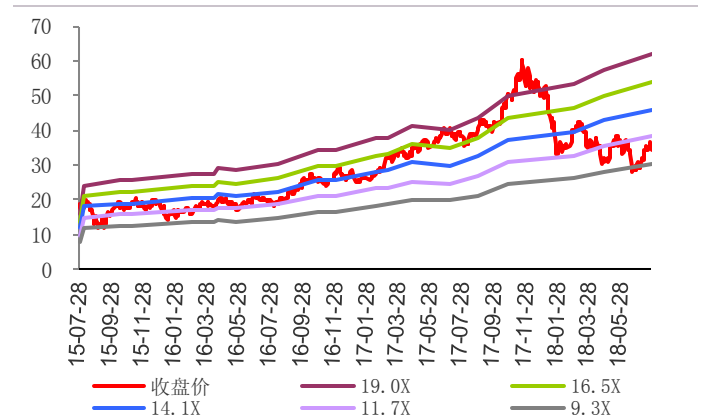
五、风险提示

1、新产品进度不及预期的风险; 2、大客户销量不及预期的风险; 3、5G 推进不及预期的风险

图表9: 信维通信 PE Band



图表10: 信维通信 PB Band





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	1,300	1,790	2,229
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	55	39	30
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	-1,440	-1,658	-1,699
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%	61.27%	41.56%	25.76%
负债合计	2,553	2,675	2,675	2,828	营业利润	134.2%	40.2%	37.65%	24.69%
少数股东权益	21	21	21	21	归属母公司净利润	67.25%	45.90%	37.66%	24.52%
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%	23.42%	22.77%	22.55%
营业收入	3,435	5,539	7,841	9,861	ROE	37.64%	37.75%	37.53%	36.93%
营业成本	2,184	3,570	5,075	6,377	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	78	110	138	流动比率	149.95%	192.80%	241.00%	277.37%
管理费用	311	499	698	868	速动比率	135.89%	169.35%	211.69%	244.19%
财务费用	75	55	39	30	营运能力				
资产减值损失	64	77	85	94	总资产周转率	0.81	0.91	1.05	1.12
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	2.83	3.14	3.14	3.23
投资净收益	1	1	2	3	应付帐款周转率	4.92	6.35	6.98	7.17
其他收益	344	275	275	275					
营业利润	1,064	1,492	2,054	2,561	每股指标(元)				
营业外收入	3	4	5	5	每股收益	0.90	1.32	1.82	2.26
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	1,494	2,056	2,564	每股净资产	2.83	4.18	5.53	6.75
所得税	172	194	267	335	估值比率				
净利润	891	1,300	1,790	2,229	P/E	56.05	26.15	19.00	15.25
少数股东损益	2	3	4	5	P/B	17.92	8.26	6.24	5.11
归属母公司净利润	889	1,297	1,786	2,223	EV/EBITDA	57.66	21.73	15.67	12.43
EBITDA	887	1,598	2,181	2,714					



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。2016 年加入联讯证券,证书编号:S0300516060001。

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