



300136.SZ

买入

市场价格：人民币 22.16

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年 至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(55.1)	(8.2)	(12.7)	(55.4)
相对深证成指	(19.7)	(2.7)	0.7	(21.5)

发行股数(百万)	976
流通股(%)	83
流通股市值(人民币 百万)	17,951
3 个月日均交易额(人民币 百万)	631
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
彭浩	20

资料来源：公司数据，聚源及中银国际证券
以 2018 年 12 月 27 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子

赵琦

021-20328313

qi.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518080001

信维通信

射频为核心，5G 时代有望受益

公司专注于射频，主营业务为射频元器件，主要包括：移动终端天线、射频隔离器件、射频连接器、音/射频模组、磁性材料、射频前端器件等。公司的射频产品不断开发新产品以及拓展新客户，随着无线充电的普及以及 5G 时代到来，公司有望受益。

支撑评级的要点

- 公司以射频产品为核心，产品获得主流客户应用。公司天线产品线切入平板以及笔记本等产品线，获得大客户使用。同时无线充电接收端模组已实现全球一流移动终端厂商覆盖，并且为三星、华为等客户供货，同时也正在配合大客户进行下一代产品的研发测试工作。同时公司业务切入汽车领域，配合国内多家汽车厂商的车载无线充电设计，加强在车载移动终端无线充电发射端业务。
- 5G 时代即将到来，2018 年下半年高通发布了 5G 调制解调器以及相关 5G 终端解决方案。5G 射频难度更高更复杂，并且价值量更大，公司加强天线等产品线研发投入，并且与芯片厂商合作推出 5G 毫米波解决方案，同时与国内基站厂商合作研发，做好相关 5G 产品储备。公司提升自身研发能力，完善产品线布局，有望受益于 5G 的到来。

评级面临的主要风险

- 客户推广不及预期风险或者 5G 推进不及预期风险。

估值

- 预计 2018~2020 年实现净利润分别为 12.52 亿、16.04 亿和 20.39 亿元，EPS 分别为 1.277 元、1.637 元和 2.08 元，当前股价对应估值为 17.4 倍、13.5 倍和 10.7 倍。看好公司无线充电等产品线以及射频业务预计有望受益于 5G，首次覆盖给予买入评级。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	2,413	3,435	5,221	6,892	8,408
变动(%)	86	42	52	32	22
净利润(人民币 百万)	532	889	1,252	1,604	2,039
全面摊薄每股收益(人民币)	0.542	0.907	1.277	1.637	2.080
变动(%)	46.5	67.2	40.8	28.2	27.1
全面摊薄市盈率(倍)	40.9	24.4	17.4	13.5	10.7
价格/每股现金流量(倍)	143.7	29.5	16.4	23.2	8.3
每股现金流量(人民币)	0.15	0.75	1.35	0.95	2.66
企业价值/息税折旧前利润(倍)	41.9	25.1	13.1	10.0	7.3
每股股息(人民币)	0.050	0.080	0.189	0.242	0.307
股息率(%)	0.2	0.4	0.9	1.1	1.4

资料来源：公司数据及中银国际证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	2,413	3,435	5,221	6,892	8,408
销售成本	(1,729)	(2,211)	(3,221)	(4,241)	(5,167)
经营费用	(171)	(351)	(376)	(535)	(623)
息税折旧前利润	513	873	1,624	2,115	2,618
折旧及摊销	(61)	(78)	(156)	(211)	(245)
经营利润 (息税前利润)	452	795	1,469	1,904	2,373
净利息收入/(费用)	13	(75)	(70)	(108)	(102)
其他收益/(损失)	77	343	5	3	4
税前利润	542	1,063	1,404	1,799	2,275
所得税	(18)	(172)	(150)	(192)	(232)
少数股东权益	(8)	2	2	3	4
净利润	532	889	1,252	1,604	2,039
核心净利润	534	889	1,252	1,604	2,039
每股收益 (人民币)	0.542	0.907	1.277	1.637	2.080
核心每股收益 (人民币)	0.545	0.907	1.277	1.637	2.080
每股股息 (人民币)	0.050	0.080	0.189	0.242	0.307
收入增长(%)	86	42	52	32	22
息税前利润增长(%)	115	76	85	30	25
息税折旧前利润增长(%)	99	70	86	30	24
每股收益增长(%)	47	67	41	28	27
核心每股收益增长(%)	47	66	41	28	27

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	542	1,063	1,404	1,799	2,275
折旧与摊销	61	78	156	211	245
净利息费用	(13)	75	70	108	102
运营资本变动	(352)	(178)	(525)	(702)	224
税金	(26)	(170)	(150)	(192)	(232)
其他经营现金流	(61)	(130)	370	(289)	(11)
经营活动产生的现金流	151	737	1,325	935	2,603
购买固定资产净值	5	202	678	391	320
投资减少/增加	21	(109)	4	2	3
其他投资现金流	(152)	(772)	(1,356)	(783)	(641)
投资活动产生的现金流	(126)	(680)	(674)	(389)	(317)
净增权益	(49)	(79)	(185)	(237)	(301)
净增债务	200	1,038	4,004	0	0
支付股息	49	79	185	237	301
其他融资现金流	73	(406)	(27)	(346)	(404)
融资活动产生的现金流	274	632	3,978	(346)	(404)
现金变动	299	689	4,629	200	1,882
期初现金	242	560	1,214	5,843	6,043
公司自由现金流	25	57	651	546	2,285
权益自由现金流	212	1,169	4,726	654	2,387

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	560	1,214	5,843	6,043	7,925
应收帐款	1,183	1,482	1,928	3,153	2,854
库存	214	343	346	598	606
其他流动资产	40	29	128	16	189
流动资产总计	2,049	3,657	8,345	9,930	11,694
固定资产	402	642	1,127	1,253	1,243
无形资产	57	259	313	387	485
其他长期资产	39	148	130	165	211
长期资产总计	498	1,049	1,570	1,806	1,939
总资产	3,163	5,333	10,532	12,314	14,159
应付帐款	429	503	726	944	1,131
短期债务	457	1,495	500	500	500
其他流动负债	108	441	147	342	259
流动负债总计	995	2,439	1,374	1,786	1,890
长期借款	0	0	5,000	5,000	5,000
其他长期负债	217	114	80	80	80
股本	980	980	980	980	980
储备	954	2,008	3,075	4,442	6,179
股东权益	1,934	2,988	4,055	5,422	7,159
少数股东权益	28	21	23	26	29
总负债及权益	3,163	5,333	10,532	12,314	14,159
每股帐面价值 (人民币)	1.97	3.05	4.14	5.53	7.30
每股有形资产 (人民币)	1.92	2.78	3.82	5.14	6.81
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.11)	0.29	(0.35)	(0.55)	(2.47)

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	21.3	25.4	31.1	30.7	31.1
息税前利润率(%)	18.7	23.1	28.1	27.6	28.2
税前利润率(%)	22.5	30.9	26.9	26.1	27.1
净利率(%)	22.0	25.9	24.0	23.3	24.2
流动性					
流动比率(倍)	2.1	1.5	6.1	5.6	6.2
利息覆盖率(倍)	n.a.	10.6	20.8	17.6	23.2
净权益负债率(%)	净现金	9.3	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.8	1.4	5.8	5.2	5.9
估值					
市盈率(倍)	40.9	24.4	17.4	13.5	10.7
核心业务市盈率(倍)	40.6	24.4	17.4	13.5	10.7
市净率(倍)	11.2	7.3	5.4	4.0	3.0
价格/现金流(倍)	143.7	29.5	16.4	23.2	8.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	41.9	25.1	13.1	10.0	7.3
周转率					
存货周转天数	35.2	46.0	39.1	40.6	42.5
应收帐款周转天数	127.5	141.6	119.2	134.5	130.4
应付帐款周转天数	47.9	49.6	43.0	44.2	45.0
回报率					
股息支付率(%)	9.2	8.8	14.8	14.8	14.8
净资产收益率(%)	32.0	36.1	35.5	33.9	32.4
资产收益率(%)	17.1	15.7	16.5	14.9	16.1
已运用资本收益率(%)	6.5	6.4	4.4	3.9	4.3

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测