

金信诺 (300252)

证券研究报告

2019年01月23日

5G 联接核心供方屡获确认，实现高附加产品供应

近期重大公告：爱立信、诺基亚连续喜报，国内、海外市场连响炮

1、为诺基亚贝尔实验室研发的 5G 一体化测试天线取得突破进展：

1月22日晚公司公告，其承接诺基亚贝尔实验室的 5G 用高低频一体化测试天线（28GHz RF module 和 3.5GHz RF module）项目，目前已经完成了装配和初步测试，研发取得突破性进展。

2、公司再次中标爱立信中国市场基站配套，占 62.36%

1月21日晚公司公告，近日公司成功中标爱立信公司 2019 年 VPA Global 全球谈判（中国区）招标，中标产品为基站配套产品。截至目前，公司本次中标产品编码数量占本次爱立信公司在中国区基站配套产品类别招标编码总数的比例约为 62.36%。

3、公司中标爱立信海外市场 0.6 亿美元大标，同比增长 275%

18 年 12 月 7 日公司公告，中标爱立信公司全球谈判（海外）0.6 亿美元 4G/5G 基站物料大单（同比+275%）。公司已连续两次中标全球领先通信商爱立信，有力证明了其在通信基站配套产品领域的竞争力，验证了其已成为国际市场上优质 5G 产品供应商，为公司进一步扩展国际业务奠定了坚实的基础。

5G 核心供方：物理层、连接媒介、无线核心技术的广覆盖

1月22日，据香港万得通讯社引用全景网消息，金信诺在互动平台表示，公司目前已有 5G 相关产品包括：5G 天线用 PCB/PCBA、波束控制芯片和电源控制芯片、10\25\100G 光模块、光电复合缆、数据中心用高速组件、板对板连接器等。我们认为，公司现有产品从种类看均为较高附加值产品，物理端实现光到电的转化，无线端从射频 PCB 到核心射频芯片，连接媒介从通信光模块到数据中心各类组件，连接器全 5G 领域信号联接技术供应。

我们认为，公司有望受益国家“新基建”发展机遇下的 5G 通信建设需求与军工信息化需求，顺应时代进入发展快轨。随着 5G 通信时代来临与军工信息化不断推进，公司作为高频高速信号互联老牌企业随即迎来了主营业务的新拐点：高毛利业务占比不断提升，模块及用户线、高频高速 PCB、射频芯片等军民品的业绩均迎来了稳步快速提升。（1）从成长能力看，在公司产品结构持续迭代优化的基础上，2018 前三季度营收 19.3 亿，同比+19.2%，净利润 1.11 亿元，相比 2017 年显著改善，业绩进入明显拐点。

（2）从盈利能力看，公司与安费诺、中航光电等处于相同毛利率层级，高于传统信号联接企业约 7.74 个百分点。（3）从产品结构看，2018H1 公司毛利率水平在 24%及以上的产品收入占总营收的比例已提升至 50.17%。公司主业拐点已至，望持续受益通信与军工两行业的需求升级共振。

盈利预测与投资评级：维持前期业绩判断，预计 18-20 年公司营收分别为 27.21/36.73/47.75 亿元，净利润分别为 1.53/2.52/3.24 亿元，PE 分别为 41.90/25.41/19.78x，目标价维持 12.8 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：5G 商用放缓，通信商资本开支不及预期，军品订单确认延后。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,015.93	2,286.47	2,720.90	3,673.21	4,775.17
增长率(%)	31.57	13.42	19.00	35.00	30.00
EBITDA(百万元)	306.46	319.79	369.36	543.68	711.69
净利润(百万元)	195.44	130.12	153.08	252.40	324.29
增长率(%)	41.07	(33.42)	17.64	64.89	28.48
EPS(元/股)	0.34	0.23	0.26	0.44	0.56
市盈率(P/E)	32.82	49.29	41.90	25.41	19.78
市净率(P/B)	2.95	2.83	2.52	2.33	2.13
市销率(P/S)	3.18	2.81	2.36	1.75	1.34
EV/EBITDA	39.73	22.29	16.51	11.32	8.76

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.10 元
目标价格	12.8 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	577.80
流通 A 股股本(百万股)	391.12
A 股总市值(百万元)	6,413.62
流通 A 股市值(百万元)	4,341.43
每股净资产(元)	4.08
资产负债率(%)	51.41
一年内最高/最低(元)	16.84/7.39

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《金信诺-首次覆盖报告:高频高速信号传输连接专家，抢占 5G/军工蓝海》
2018-12-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,705.50	1,890.18	2,231.13	2,938.57	3,820.14
应收账款	816.27	1,184.94	1,278.98	1,475.93	1,972.81
预付账款	9.94	40.51	51.03	41.41	38.07
存货	306.23	483.84	465.91	520.14	672.06
其他	76.30	153.86	188.09	203.68	241.82
流动资产合计	2,914.24	3,753.34	4,215.14	5,179.73	6,744.89
长期股权投资	50.71	206.82	216.82	216.82	216.82
固定资产	337.70	417.36	490.43	558.76	620.12
在建工程	9.60	80.66	84.40	92.64	100.58
无形资产	120.80	191.26	233.22	283.18	335.97
其他	251.32	457.59	482.95	486.64	487.90
非流动资产合计	770.13	1,353.70	1,507.82	1,638.04	1,761.39
资产总计	4,063.57	5,880.34	6,542.96	7,667.78	9,386.28
短期借款	1,054.75	2,252.35	2,507.55	3,122.55	3,887.74
应付账款	413.23	516.92	604.00	639.75	1,051.13
其他	255.25	290.18	327.91	401.74	435.42
流动负债合计	1,723.23	3,059.44	3,439.47	4,164.04	5,374.29
长期借款	30.50	24.50	99.38	217.54	363.61
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	45.11	202.08	96.04	114.41	137.51
非流动负债合计	75.61	226.58	195.42	331.95	501.12
负债合计	1,798.84	3,286.02	3,634.89	4,495.99	5,875.41
少数股东权益	87.53	324.41	360.77	422.81	502.09
股本	444.50	444.46	577.80	577.80	577.80
资本公积	1,242.79	1,270.07	1,271.51	1,272.51	1,274.51
留存收益	1,733.41	1,846.36	1,969.50	2,171.17	2,430.98
其他	(1,243.50)	(1,290.98)	(1,271.51)	(1,272.51)	(1,274.51)
股东权益合计	2,264.73	2,594.32	2,908.07	3,171.78	3,510.87
负债和股东权益总	4,063.57	5,880.34	6,542.96	7,667.78	9,386.28

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	217.69	162.11	153.08	252.40	324.29
折旧摊销	51.62	61.77	71.24	93.47	117.91
财务费用	33.47	96.79	75.42	90.98	115.23
投资损失	(2.32)	(7.53)	(10.00)	(22.00)	(15.00)
营运资金变动	(161.21)	(581.15)	(132.74)	(132.37)	(215.44)
其它	41.69	(94.30)	38.27	63.10	81.07
经营活动现金流	180.95	(362.32)	195.26	345.59	408.06
资本支出	149.38	404.72	296.04	201.63	216.90
长期投资	50.71	156.11	10.00	0.00	0.00
其他	(337.86)	(1,225.64)	(534.72)	(430.62)	(473.73)
投资活动现金流	(137.77)	(664.80)	(228.69)	(228.99)	(256.83)
债权融资	1,085.25	2,280.87	2,608.27	3,341.88	4,253.73
股权融资	1,161.58	(75.04)	80.28	(89.98)	(113.23)
其他	(1,190.48)	(890.91)	(2,314.16)	(2,661.07)	(3,410.16)
筹资活动现金流	1,056.35	1,314.91	374.38	590.84	730.34
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,099.53	287.79	340.96	707.43	881.57

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,015.93	2,286.47	2,720.90	3,673.21	4,775.17
营业成本	1,465.01	1,720.00	2,059.72	2,773.27	3,576.60
营业税金及附加	20.81	12.56	15.78	20.94	27.22
营业费用	99.43	95.37	122.44	146.93	198.17
管理费用	164.09	194.05	225.83	293.86	384.40
财务费用	19.30	82.08	75.42	90.98	115.23
资产减值损失	9.29	8.52	9.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.32	7.53	10.00	22.00	15.00
其他	(4.64)	(23.47)	(20.00)	(44.00)	(30.00)
营业利润	240.32	189.82	222.70	359.23	478.55
营业外收入	16.82	20.05	23.00	35.00	27.00
营业外支出	2.56	7.43	8.00	9.00	10.00
利润总额	254.58	202.44	237.70	385.23	495.55
所得税	36.88	40.34	46.35	69.73	90.19
净利润	217.69	162.11	191.35	315.51	405.36
少数股东损益	22.26	31.99	38.27	63.10	81.07
归属于母公司净利润	195.44	130.12	153.08	252.40	324.29
每股收益(元)	0.34	0.23	0.26	0.44	0.56

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	31.57%	13.42%	19.00%	35.00%	30.00%
营业利润	48.02%	-21.01%	17.32%	61.31%	33.21%
归属于母公司净利润	41.07%	-33.42%	17.64%	64.89%	28.48%
获利能力					
毛利率	27.33%	24.77%	24.30%	24.50%	25.10%
净利率	9.69%	5.69%	5.63%	6.87%	6.79%
ROE	8.98%	5.73%	6.01%	9.18%	10.78%
ROIC	23.65%	18.99%	11.90%	16.51%	19.51%
偿债能力					
资产负债率	44.27%	55.88%	55.55%	58.63%	62.60%
净负债率	11.33%	-38.23%	-30.43%	-37.98%	-50.83%
流动比率	1.69	1.23	1.23	1.24	1.26
速动比率	1.51	1.07	1.09	1.12	1.13
营运能力					
应收账款周转率	2.66	2.29	2.21	2.67	2.77
存货周转率	7.31	5.79	5.73	7.45	8.01
总资产周转率	0.63	0.46	0.44	0.52	0.56
每股指标(元)					
每股收益	0.34	0.23	0.26	0.44	0.56
每股经营现金流	0.31	-0.63	0.34	0.60	0.71
每股净资产	3.77	3.93	4.41	4.76	5.21
估值比率					
市盈率	32.82	49.29	41.90	25.41	19.78
市净率	2.95	2.83	2.52	2.33	2.13
EV/EBITDA	39.73	22.29	16.51	11.32	8.76
EV/EBIT	46.90	27.05	20.46	13.67	10.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com