

业绩符合预期，激励彰显信心

买入（维持）

2019 年 08 月 27 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,707	5,435	7,151	9,587
同比（%）	37.0%	15.5%	31.6%	34.1%
归母净利润（百万元）	988	1,194	1,496	1,887
同比（%）	11.1%	20.8%	25.4%	26.1%
每股收益（元/股）	1.02	1.23	1.54	1.95
P/E（倍）	31.50	25.88	20.64	16.37

公告：公司发布 2019 年半年报，上半年营业收入 19.54 亿元，同比增长 7.05%，归母净利润 3.69 亿元，同比下降 15.67%。2019 年第二季度营业收入 8.60 亿元，同比下降 10.73%，归母净利润 1.27 亿元，同比下降 43.89%。

投资要点

■ **消费电子淡季叠加产能转移，业绩和盈利能力有所下滑：**公司 2019 年上半年营收同比增速为 7.05%，归母净利润同比下降 15.67%，其中，第二季度营收同比下降 10.73%，归母净利润同比下降 43.89%。公司 2019 年第二季度毛利率为 32.19%，同比下降 5.99 个百分点，净利率为 14.83%，同比下降 8.68 个百分点。主要原因是：1) 公司上半年以供应智能手机存量产品为主，当前智能手机市场正处于 5G 手机放量前夕，传统 4G 手机的价格和销量压力较大，消费电子市场整体处于淡季；2) 深圳新厂、金坛工业园和越南工厂的建设与搬迁影响了部分产品的产量和销售额，同时增加了成本费用；3) 为配合 5G 等新兴业务的拓展，公司持续加大研发投入，扩张研发及管理人员规模，上半年研发费用同比增长达 66.15%。随着下半年旺季到来以及新产品开拓，公司全年业绩仍有望实现较快增长。

■ **布局 5G 和无线充电打造长期成长动能：**公司围绕射频领域积极布局，在复合材料、软磁材料和 LCP 领域大力投入，强化在无线充电、5G 射频组件等产品上的技术领先优势。此外，公司新厂陆续进入投产期，产能扩充稳步推进，为公司持续奠定坚实基础。公司深度布局无线充电领域，卡位 5G 核心射频元件市场，长期成长动能充足。

■ **股权激励彰显公司长期发展信心：**公司发布第三期股权激励计划，拟向公司董事、高级管理人员、核心管理层授予 3000 万份股票期权，行权条件包括公司 2019-2021 年营收分别不低于 50、65、85 亿元，对应未来两年增速不低于 30%，彰显公司长期发展信心。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 54.35、71.51、95.87 亿元，增长 15.5%、31.6%、34.1%；不考虑期权激励费用，2019-2021 年归母净利润分别为 11.94、14.96、18.87 亿元，增长 20.8%、25.4%、26.1%，实现 EPS 为 1.23、1.54、1.95 元，对应 PE 为 26、21、16 倍。公司未来业绩的增长动能充足，给予信维通信 2020 年 25 倍目标 PE，目标价 38.5 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业波动风险；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.89
一年最低/最高价	18.89/36.76
市净率(倍)	7.64
流通 A 股市值(百万元)	25832.52

基础数据

每股净资产(元)	4.17
资产负债率(%)	46.80
总股本(百万股)	968.64
流通 A 股(百万股)	810.05

相关研究

- 1、《信维通信 (300136)：卡位无线充电和 5G 射频元器件，长期成长动能充足》2019-08-02
- 2、《信维通信 (300136)：业绩符合预期，加大无线充电投资提供充足成长动能》2018-10-17
- 3、《信维通信 (300136)：Q3 增长提速，积极备战 5G》2018-09-28

信维通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,870	4,843	5,993	7,284	营业收入	4,707	5,435	7,151	9,587
现金	937	2,125	1,395	2,230	减:营业成本	2,988	3,394	4,416	5,776
应收账款	2,197	1,847	3,473	3,660	营业税金及附加	39	44	59	78
存货	535	462	835	862	营业费用	70	163	256	522
其他流动资产	202	408	290	533	管理费用	142	390	521	868
非流动资产	3,346	3,611	4,146	4,837	财务费用	46	3	87	51
长期股权投资	117	130	143	155	资产减值损失	34	54	72	96
固定资产	776	1,272	1,763	2,290	加:投资净收益	8	6	3	4
在建工程	841	490	389	383	其他收益	0	-1	-0	-0
无形资产	838	958	1,103	1,278	营业利润	1,133	1,391	1,743	2,198
其他非流动资产	774	762	748	731	加:营业外净收支	-5	0	0	0
资产总计	7,217	8,454	10,139	12,121	利润总额	1,128	1,391	1,743	2,198
流动负债	2,112	2,414	2,859	3,188	减:所得税费用	138	195	244	308
短期借款	716	716	716	716	少数股东损益	2	2	3	4
应付账款	858	660	1,315	1,269	归属母公司净利润	988	1,194	1,496	1,887
其他流动负债	538	1,038	828	1,203	EBIT	1,233	1,429	1,767	2,213
非流动负债	1,400	1,145	912	693	EBITDA	1,352	1,598	2,010	2,540
长期借款	1,357	1,103	870	650					
其他非流动负债	42	42	42	42	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3,512	3,560	3,772	3,880	每股收益(元)	1.01	1.23	1.54	1.95
少数股东权益	23	25	28	32	每股净资产(元)	3.77	5.03	6.54	8.47
					发行在外股份(百万股)	976	969	969	969
归属母公司股东权益	3,682	4,869	6,339	8,209	ROIC(%)	18.4%	17.5%	18.4%	19.2%
负债和股东权益	7,217	8,454	10,139	12,121	ROE(%)	26.7%	24.4%	23.5%	22.9%
					毛利率(%)	36.5%	37.6%	38.3%	39.8%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	21.0%	22.0%	20.9%	19.7%
经营活动现金流	609	1,705	382	2,121	资产负债率(%)	48.7%	42.1%	37.2%	32.0%
投资活动现金流	-1,734	-428	-776	-1,015	收入增长率(%)	37.0%	15.5%	31.6%	34.1%
筹资活动现金流	868	-88	-336	-272	净利润增长率(%)	11.1%	20.8%	25.4%	26.1%
现金净增加额	-279	1,188	-730	835	P/E	31.50	25.88	20.64	16.37
折旧和摊销	118	169	243	328	P/B	8.45	6.34	4.87	3.76
资本开支	1,734	252	522	678	EV/EBITDA	23.81	19.36	15.64	11.97
营运资本变动	-562	341	-1,446	-145					

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>