

信维通信 (300136)

公司研究/点评报告

上半年业绩符合预期,未来持续受益 5G 建设推进

点评报告/通信

2019 年 08 月 28 日

一、事件概述

8 月 27 日,公司发布半年报,上半年营收 19.5 亿元,同比增长 7.05%,归母净利润 3.7 亿元,同比下降 16%。

二、分析与判断

➤ 上半年业绩符合预期

公司上半年实际业绩接近此前业绩预告区间中值,符合预期,归母净利润下滑主要因为公司大幅提高研发投入。Q2 单季度收入 8.6 亿元,同比下滑 10.8%,环比下降 21.4%,单季度归母净利润 1.28 亿元,同比下降 43.6%,环比下降 46.9%。上半年毛利率 35.4%,同比下 2.88pct。

➤ 5G 时代带来射频器件量价齐升

当前 iPhone xs 以及华为 mate 系列已经开始采用 4*4MIMO 天线,5G 时代 4*4MIMO 天线渗透持续提升,部分机型甚至采用 8*8MIMO 天线,带来天线价值量大幅提升,信维作为天线龙头公司有望率先受益。传统天线方面,公司在 mac 以及 ipad 等产品份额有望进一步提高。此外,预计 2019 年公司在国内外大客户 EMI EMC 材料份额有望提升,5G 时代智能机对电磁屏蔽要求提高,信维有望打通上游材料领域,实现产业链完整布局。

➤ 无线充电渗透提升,信维凭借多年积累有望持续增加市场份额

信维在无线充电领域已经布局 5 年以上,并且已经对接了国内外主流消费电子终端客户。今年公司进一步开拓市场,在汽车端,公司已经和主流欧系以及日系客户合作,在消费电子端,公司一直给韩系客户提供模组产品,今年有望在北美大客户持续导入,此外,公司与国产龙头品牌合作密切,后续有望提升在国内品牌份额。

➤ 持续加大研发投入

公司 2018 年研发投入 2.8 亿元,今年上半年投入研发费用 1.8 亿元,同比增长 66.2%,18 年全年公司申请 5G 天线、无线充电、LCP 材料等相关专利,如 5G 通信 8X8 MIMO 天线、5G 通信的双频毫米波天线系统及手持设备、LCP 材料的毫米波天线系统及移动终端、5G 车联网天线系统、基于液晶聚合物薄膜的柔性覆铜板及制作方法等共计申请专利 270 项。

三、投资建议

预计公司 19-21 年收入 67、91、105 亿元,归母净利润 13.03、17.59、20.84 亿元,对应估值 23.9X、17.7X、14.9X。参考 SW 电子制造行业平均 PE 估值为 32.9 倍,基于业绩弹性和 5G 高景气度,维持公司“推荐”评级。

四、风险提示:

1、智能手机销量不及预期;2、大客户份额拓展不及预期;3、技术突破不及预期。

推荐

维持评级

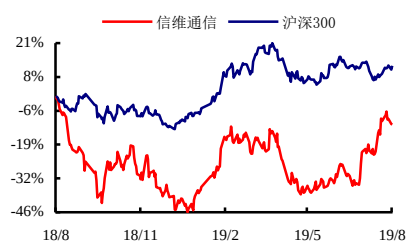
当前价格: 31.89 元

交易数据

2019-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	35.89/19.5
总股本(百万股)	969
流通股本(百万股)	810
流通股比例(%)	83.63
总市值(亿元)	309
流通市值(亿元)	258

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 胡独巍

执业证号: S0100518100001

电话: 010-85127512

邮箱: huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.信维通信(300136)公司点评:员工持股计划发布,看好中长期发展
- 2.信维通信(300136)公司点评:三季报业绩符合预期,中长期增长潜力大

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	4,707	6,677	9,072	10,574
增长率 (%)	37.0%	41.9%	35.9%	16.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	988	1,303	1,759	2,084
增长率 (%)	11.1%	32.0%	35.0%	18.5%
每股收益 (元)	1.01	1.34	1.80	2.14
PE (现价)	31.7	23.9	17.7	14.9
PB	8.4	6.2	4.6	3.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,707	6,677	9,072	10,574
营业成本	2,988	4,273	5,806	6,767
营业税金及附加	39	54	74	86
销售费用	70	93	127	148
管理费用	142	374	481	529
研发费用	279	401	544	634
EBIT	1,189	1,482	2,040	2,409
财务费用	46	100	104	106
资产减值损失	34	0	0	0
投资收益	8	6	6	6
营业利润	1,133	1,511	2,030	2,409
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	1,128	1,512	2,030	2,409
所得税	138	205	267	320
净利润	990	1,306	1,763	2,089
归属于母公司净利润	988	1,303	1,759	2,084
EBITDA	1,308	1,629	2,227	2,640
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	937	751	605	1397
应收账款及票据	2226	3016	4162	4826
预付款项	7	25	27	34
存货	535	666	991	930
其他流动资产	102	102	102	102
流动资产合计	3870	4711	6021	7491
长期股权投资	117	123	129	135
固定资产	776	1009	1263	1510
无形资产	826	1248	1705	2140
非流动资产合计	3346	4361	5483	6513
资产合计	7217	9072	11504	14004
短期借款	716	716	716	716
应付账款及票据	858	1146	1594	1844
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2112	2661	3329	3740
长期借款	1357	1357	1357	1357
其他长期负债	42	42	42	42
非流动负债合计	1400	1400	1400	1400
负债合计	3512	4061	4729	5139
股本	976	976	976	976
少数股东权益	23	26	30	35
股东权益合计	3705	5011	6775	8864
负债和股东权益合计	7217	9072	11504	14004

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	37.0%	41.9%	35.9%	16.6%
EBIT 增长率	38.4%	24.6%	37.7%	18.1%
净利润增长率	11.1%	32.0%	35.0%	18.5%
盈利能力				
毛利率	36.5%	36.0%	36.0%	36.0%
净利润率	21.0%	19.5%	19.4%	19.7%
总资产收益率 ROA	13.7%	14.4%	15.3%	14.9%
净资产收益率 ROE	26.8%	26.1%	26.1%	23.6%
偿债能力				
流动比率	1.8	1.8	1.8	2.0
速动比率	1.6	1.5	1.5	1.8
现金比率	0.4	0.3	0.2	0.4
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	133.9	131.7	132.5	132.2
存货周转天数	52.9	50.6	51.4	51.1
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.3	1.8	2.1
每股净资产	3.8	5.1	6.9	9.1
每股经营现金流	0.6	1.1	1.3	2.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	31.7	23.9	17.7	14.9
PB	8.4	6.2	4.6	3.5
EV/EBITDA	20.3	15.9	11.7	9.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	990	1,306	1,763	2,089
折旧和摊销	152	147	188	231
营运资金变动	(562)	(478)	(787)	(268)
经营活动现金流	609	1,086	1,275	2,163
资本开支	1,733	1,155	1,303	1,254
投资	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(1,734)	(1,155)	(1,303)	(1,254)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	534	0	0	0
筹资活动现金流	868	(117)	(117)	(117)
现金净流量	(256)	(186)	(146)	792

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。