



信维通信(300136.SZ)

【联讯通信公司点评】单季度业绩亮眼，泛射频龙头充分受益 5G 时代

2019 年 10 月 16 日

事项：

买入(调高)

当前价：36.56

目标价：

分析师：李仁波

执业编号：S0300518010001

电话：0755-83331495

邮箱：lirenbo@lxsec.com

相关研究

《【联讯电子年报点评】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

《【联讯电子中报点评】信维通信：持续布局 5G，看好未来成长》

2018-07-27

《【联讯电子三季报点评】信维通信：营收、净利创单季新高，无线充电助力未来增长》

2018-10-19

2019 年 10 月 9 日，信维通信公司公布 2019 年前三季度业绩预报。预计公司前三季度归母净利润为 8.1 亿元 - 8.4 亿元，同比下降 2.58% - 6.06%。预计第三季度归母净利润为 4.4~4.7 亿元，同比上升 3.82%~ 10.87%

评论：

◇ 前三季度表现符合市场预期，Q3 盈利破单季度历史高点

公司预计前三季度归母净利润同比下降的区间中值在 4.32%左右，大致符合预测。而第三季度归母净利润同比上升的区间中值在 7.34%左右，盈利水平创单季度历史新高，主要得益于三点，1.第三季度开始，进入消费电子行业旺季，大客户(苹果/三星/华为等)进入新机发布密集期，对手机天线和配套的屏蔽器件订单需求放量，加上 Q3 开始无线充电领域的业绩爆发，新获 25%苹果产品的无线充电订单、华为 mate30 系列无线充电也大概率占大份额。2.今年 6、7 月份大部分工厂已经完成建设和搬迁，从原来 13 万平方米的厂房面积提升到 63 万平方米，上述工厂产能从 Q3 开始大量释放。3.根据 17 年和 18 年以及 19 年中报来看，公司一贯保持只做高毛利率业务的战略，因此预计在 Q3、Q4 营业收入放量的基础上，毛利率仍旧能保持在 35%左右。另外公司第三季度单季度非经常性损益税后金额约为 303.78 万元，去年同期约为 1181.46 万元。

◇ 一站式泛射频天线龙头，5G 时代充分受益

长期以来，公司的主营业务都是以射频为核心向外延伸。目前已延伸到各类天线、无线充电、射频连接器、射频前端器件等领域，5G 时代下，单部手机所需要的手机天线数量大大超过 4G 手机的需求量，且由于未来天线将由 LDS 天线向 LCP 天线和 MPI 天线转变，单只天线价值量也会得到大幅提高。随着 5G 手机换机潮来临，公司作为国内手机天线龙头将充分受益。

◇ 电磁屏蔽器件需求增速明显，无线充电业务空间巨大

5G 时代下，手机内部的射频零部件集成度进一步提高，主要体现在手机天线和相关零部件的数量增加，因此对于电磁屏蔽器件的需求量会增加，与此同时，性能和价值量也会提升。另一方面无线充电市场仍处于发展阶段，市场规模仍有较大提升空间。

◇ 投资建议

公司天线业务发展稳健，随着无线充电业务和电磁屏蔽件业务的快速增长，未来业绩持续高增长确定性强。我们预计公司 2019 年-2021 年，公司归母净利润分别为 12.55 亿元、17.89 亿元和 21.28 亿元，同比增长 27.02%、42.57%和 18.96%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 1.3 元/股、1.85 元/股和 2.20 元/股，对应 PE 分别为 29 倍、20 倍和 17 倍。给予“买入”评级。

◇ 风险提示



5G 手机销量不及预期；客户订单不及预期；行业竞争加剧。

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	4706.91	5593.81	7938.98	10231.33
增长率 (%)	37.04%	18.84%	41.92%	28.87%
归母净利润	987.80	1254.68	1788.82	2127.93
增长率 (%)	11.11%	27.02%	42.57%	18.96%
EPS(元)	1.02	1.30	1.85	2.20
P/E	37	29	20	17



一、泛射频国产领域领导者

信维通信是世界领先的泛射频元器件提供商。公司始终围绕射频技术研究、开发、销售和制造零部件及相关模组，是全球领先的一站式泛射频解决方案提供商。公司成立于 2006 年 4 月 27 日，是首批国家级高新技术企业，2010 年 11 月深圳证券交易所上市（股票代码：300136）。公司主营产品为天线、无线充电模组及磁性材料、射频前端器件、EMC/EMI 解决方案、线缆及连接器、音/射频模组等。在研发方面也是处于国内领先地位，公司拥有具备国家 CNAS 和国际 CTIA 认证资质的国际化标准的研发测试中心以及 5G 毫米波实验室。

图表1： 公司发展历程



资料来源：公司网站，联讯证券

（一）全产业链布局泛射频领域

公司的主营业务包括移动端天线(包含传统天线)、无线充电、精密五金(主要为EM/EMC)、线缆及连接器四个方面。移动端天线主要为手机天线，公司产业链完整，从天线基材、FCCL、到模组一整套过程的自主生产研发，因此长期维持着行业内较高的毛利率。其中包含现在主流的 LDS 天线和 FPC 天线，也为部分客户提供 LCP 天线和 MPI 天线。无线充电方面主要分为接收端和发射端，公司主要在接收端进行产品的布局，主要为华为、苹果、OPPO 等手机品牌商提供一站式或者三段式的无线充电模组生产。精密五金方面主要为各种手机小型零部件，主要是 EM/EMC 组件和滤波器。公司部分入股的德清华莹拥有国内领先的滤波器生产技术，是对未来 5G 终端所需要的 BAW 滤波器进行布局。线缆及连接器指一系列如射频、汽车、消费类的连接器，以及用于 5G 手机的高速连接器和精密连接器，该板块的业务主要由 2014 年全资收购的亚力盛公司进行生产研发制造。



图表2： 公司主要产品

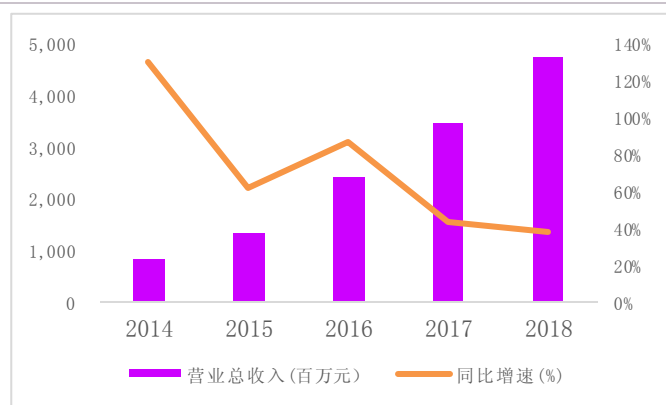


资料来源：公司网站，联讯证券

（二）公司业绩状况

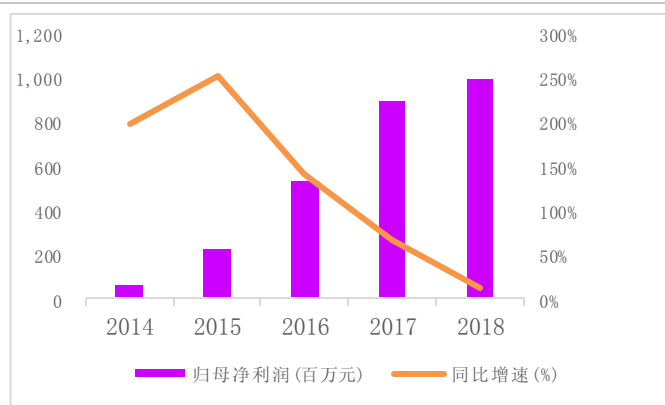
公司多年深耕于无线端天线的研发生产，在 4G 时代中把握住手机天线发展态势，通过自身研发和并购投资，成为了国内外知名的一站式泛射频元器件提供商。2014 年至 2018 年的营业收入和归母净利润得到稳健持续增长，营业收入由 2014 年的 8.07 亿元增至 2018 年的 47.07 亿元，年均复合增长率为 55.37%。同时归母净利润也由 2014 年的 63.09 百万元上升到 2018 年的 987.80 百万元，年均复合增长率为 98.92%。因此公司的发展态势整体向上，业绩表现稳定。

图表3： 2014-2018 公司营收及增速



资料来源：Wind，联讯证券

图表4： 2014-2018 公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，联讯证券

二、5G 时代充分受益

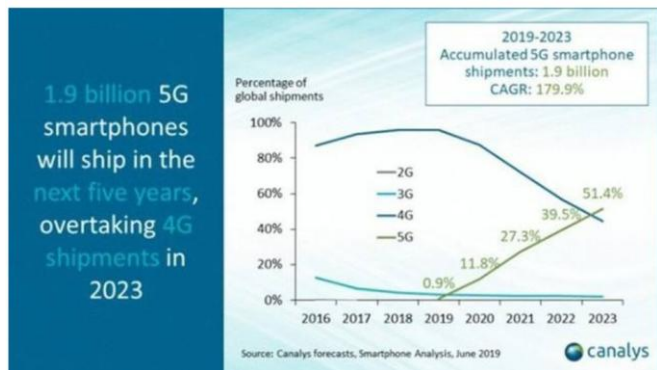
（一）一站式泛射频天线龙头，5G 时代充分受益

随着 5G 建设进程的推进，各个细分业务都将会受到不同程度的增长推动，其中受益最明显和最快见效的当属移动端天线。4G 时代天线主要结构为低端 2*2MIMO，高端 4*4MIMO 天线，预测 5G 手机大概会普及 4*4MIMO 天线，往上可能用到 8*8MIMO 天



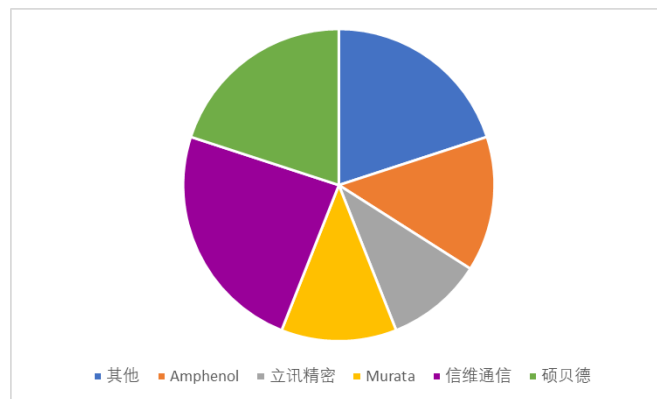
线。随着 5G 支持频段的增长，5G 手机天线数量有望高于预期的。华为 Mate30 系列采用了 21 条手机天线，其中 14 条用于支持 5G 频段，iQOO Pro 5G 采用 6 天线设计模式。相比 4G 时代，单个 5G 手机的天线量价齐增，随着 5G 手机换机潮来临，公司作为国内手机天线龙头将充分受益。

图表5： 全球智能手机出货量及增长率预测



资料来源: Canalys, 联讯证券

图表6： 2019 年我国手机天线市场占有率



资料来源: SYL, 联讯证券

而在单只天线的价值量方面，目前来看今年的 q3,q4 仍然会以 LDS 天线为主流。但是总体趋势来说，LCP 天线比起现在的 PI 基材天线各方面性能更好，频段更宽，体积小，MPI 天线在 10-15GHz 的高频下性能和 LCP 相差不远，但价格相对便宜，因此 LCP 和 MPI 天线会是未来 5G 手机起量后的首选。从单价上来说，过去 LDS 天线单组是在 1-1.5 美金左右，而 LCP 天线单组价格在 4-5 美金左右，MPI 天线单组价格在 3 美金左右。因此未来手机天线单价会是现在的 2~3 倍。5G 时代下手机天线量价齐升是确定性较强的。而且公司已经具备了从原材料到模组一整套生产 LCP 或者 MPI 天线的的能力，因此在毛利率和成本方面占据较大优势。

在 4G 时代，公司在 LDS 天线和 FPC 天线领域都占有了明显的龙头优势。因此在 5G 时代能否抢占先机，把控市场份额取决于 5G 天线的相关研发技术。截至 18 年年末，公司已申请 5G 天线、无线充电、LCP 材料等相关专利，如 5G 通信 8X8MIMO 天线、LCP 材料的毫米波天线系统及移动终端、5G 车联网天线系统等共计申请专利 270 项。

(二) 电磁屏蔽器件需求增速明显，无线充电业务空间巨大

射频前端集成化是未来的大趋势，因此会给 EMI/EMC 器件带来手机市场结构性的增长需求，信维通信旗下子公司——艾利门特掌握的 MIM 粉末冶金注射成型核心技术使得信维通信在电磁屏蔽和抗干扰市场业务快速增长，预计也是今年下半年的利润增长点。目前主要是苹果方面订单的增长，公司预计 2021 年保守能达到 20 亿元的营业额。

据前瞻研究院预测，2019 年无线充电市场能达到 62 亿美元的市场规模，且未来三年内的年均复合增长率能维持在 27%左右。公司一站式无线充电解决方案是从最基础的磁性材料、射频性能的设计、测试到最终的整体模组制造，公司可以根据客户不同的机型提供无论是绕线还是 FPC 方案的模组交付。目前公司已为韩系客户、国内客户以及部分北美客户提供移动终端无线充电解决方案并出货，同时也在积极配合北美大客户进行明年新方案的设计制造。目前分为三段式(材料、模切、绕线)和一站式的制作方法,其中为苹果主要做三段式，目前占苹果系列产品份额较大。而其他手机厂商如三星、华为、谷歌，OPPO、vivo、小米做一站式业务。以上客户中预计共有 6 亿台收集配备无线充



电技术。假设 2020 年能达到 30%的无线充电渗透率，单价按照 3 美金/部，对应 40 亿营业收入额，2018 年公司无线充电营收约 6 亿元，无线充电业务是未来的重要业绩增长点。

（三）切入天线阵子，BAW 滤波器已攻克技术难关

信维通信切入天线阵子领域，是未来进入基站设备市场的切入点，对公司长远的战略布局来看有重大意义。天线振子作为 5G 基站天线的重要零部件，按照 2020 年预测的基站市场天线 207 亿元的市场规模来看，2020 年天线振子的市场规模能达到 35 亿元左右，预计 2021、2022 年的市场规模仍会保持一个高增长的态势。另一方面公司也在加强在汽车天线等各类无线端天线方面的研发，随着万物互联时代的到来，各终端对天线的需求持续增长。公司在该领域的提前布局，有望在未来的万物互联时代抢占先机。

滤波器是射频前端增速最快的部分。公司入股德清华莹进行布局，18 年的营业收入为 2 亿元，主要做销售压片材料（30%）和滤波器销售（70%）。信维通信持股 20%，当前国内滤波器厂商主要局限于中低端 SAW 滤波器的突破，而相对于 5G 终端高端需求 BAW 滤波器或者 FBAR 滤波器，一直没有新的进展，信维通信在 5 月份宣布已攻克 BAW 滤波器的技术难关，处于样品阶段，如能达到量产阶段，不仅未来有望打破国外企业垄断的市场格局。相关业绩也将会有爆炸式的增长。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3870.44	3985.09	5941.22	8261.62	经营活动现金流				
现金	936.94	559.38	1066.97	1868.81	净利润	609.11	1236.39	1304.28	1646.92
应收账款	2225.82	2482.99	3524.59	4591.36	折旧摊销	989.90	1257.34	1792.62	2132.45
其它应收款	63.25	98.21	134.63	169.54	财务费用	118.48	142.78	142.78	142.78
预付账款	6.86	21.84	24.88	36.06	投资损失	45.56	146.48	163.38	172.92
存货	535.06	700.83	1017.23	1373.02	营运资金变动	33.65	20.00	20.00	20.00
其他	102.52	121.84	172.91	222.84	其它	-217.41	-277.98	-785.95	-787.22
非流动资产	3346.43	3733.65	3920.86	4108.08	投资活动现金流	-361.07	-52.25	-28.55	-34.02
长期投资	117.40	117.40	117.40	117.40	资本支出	-1733.69	-519.40	-317.40	-314.40
固定资产	775.67	723.70	671.74	619.77	长期投资	-1193.85	-500.00	-300.00	-300.00
无形资产	825.84	742.95	660.05	577.15	其他	-72.46	-30.00	-30.00	-30.00
其他	1627.53	2149.61	2471.68	2793.76	筹资活动现金流	-467.38	10.60	12.60	15.60
资产总计	7216.87	7718.73	9862.08	12369.70	短期借款	868.42	-1094.54	-479.29	-530.68
流动负债	2112.29	1554.37	2156.03	2888.96	长期借款	-778.94	-650.91	-64.98	0.00
短期借款	715.90	64.98	0.00	0.00	其他	1357.23	0.00	0.00	0.00
应付账款	858.13	950.69	1380.70	1865.82	现金净增加额	290.13	-443.63	-414.31	-530.68
其他	538.26	538.69	775.33	1023.15					
非流动负债	1399.59	1399.59	1399.59	1399.59	主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
长期借款	1357.23	1357.23	1357.23	1357.23	成长能力				
其他	42.36	42.36	42.36	42.36	营业收入	0.37	0.19	0.42	0.29
负债合计	3511.88	2953.96	3555.62	4288.55	营业利润	0.06	0.27	0.42	0.19
少数股东权益	22.94	25.60	29.40	33.92	归属母公司净利润	0.11	0.27	0.43	0.19
归属母公司股东权益	3682.05	4739.17	6277.06	8047.23	获利能力				
负债和股东权益	7216.87	7718.73	9862.08	12369.70	毛利率	0.37	0.34	0.33	0.31
					净利率	0.21	0.22	0.23	0.21
利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	0.27	0.26	0.28	0.26
营业收入	4706.91	5593.81	7938.98	10231.33	ROIC	0.25	0.25	0.30	0.30
营业成本	2988.35	3705.13	5298.93	7076.33	偿债能力				
营业税金及附加	38.80	45.45	64.62	83.40	资产负债率	0.49	0.38	0.36	0.35
营业费用	69.51	81.39	117.37	150.44	净负债比率	0.64	0.35	0.27	0.22
管理费用	142.32	169.13	240.04	309.35	流动比率	1.83	2.56	2.76	2.86
财务费用	45.56	146.48	163.38	172.92	速动比率	1.58	2.11	2.28	2.38
资产减值损失	33.65	20.00	20.00	20.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.75	0.75	0.90	0.92
投资净收益	7.92	10.60	12.60	15.60	应收账款周转率	2.69	2.41	2.68	2.56
营业利润	1132.92	1436.82	2047.25	2434.49	应付账款周转率	4.47	4.10	4.55	4.36
营业外收入	0.29	1.35	1.00	1.12	每股指标(元)				
营业外支出	4.91	5.03	4.99	5.00	每股收益	1.02	1.30	1.85	2.20
利润总额	1128.30	1433.14	2043.26	2430.61	每股经营现金	0.63	1.28	1.35	1.70
所得税	138.41	175.80	250.64	298.16	每股净资产	3.80	4.89	6.48	8.31
净利润	989.90	1257.34	1792.62	2132.45	估值比率				
少数股东损益	2.10	2.66	3.80	4.52	P/E	36.79	28.97	20.32	17.08
归属母公司净利润	987.80	1254.68	1788.82	2127.93	P/B	9.87	7.67	5.79	4.52
EBITDA	1296.96	1726.09	2353.41	2750.19	EV/EBITDA	29.06	21.60	15.59	13.04
EPS（元）	1.02	1.30	1.85	2.20					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

李仁波,中南财经政法大学硕士。2017 年 11 月加入联讯证券,现任研究院通信行业分析师,证书编号:S0300518010001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@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