

信维通信（300136）：低点积极布局，全年业绩拐点渐显

——2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 25 日

推荐/首次

信维通信

公司报告

报告摘要：

事件：公司发布 2019 年三季度报，营业收入 16.20 亿元，同比增长 5.73%；整体毛利率 44.5%，同比提高 4pct；归母净利润 4.59 亿元，同比增长 8.06%。

- **无线充电等新业务持续拉动公司业绩增长。**公司 Q3 增长主要来自于旺季手机放量，以及无线充电业务新客户进入。毛利大幅上升主要来自于高毛利的新产品交付、LDS 产品良率改善。未来，随着无线充电在手机上广泛采用，在汽车上的应用提高，公司该业务有望持续成长。
- **Sub-6G 频段增加天线数量，公司 5G 天线及 EMI/EMC 业务有望受益。**5G 的 sub-6G 频段与 4G 相比，天线长度变化虽然不大，但由于 5G 将广泛采用 4*4MIMO 技术，天线数量将得到增加，单机价值量将有数十倍的提升。在材料上，公司已具备生产 LCP、MPI 等产品的能力，目前正积极参与国内主流安卓系手机客户项目。另外，MIMO 技术对空间占用大，手机空间将会更紧凑，将客观提升 EMI/EMC 的需求量，随着 2020 年换机潮启动，公司该业务有望迎来较好增长。
- **毫米波频段天线设计难度大，公司研发布局领先。**5G 毫米波频段的天线长度，从 Sub-6G 的 2-3cm 缩小成约 3mm，低频段的 PI 等材料传输损耗将大幅增加，无法适应高频要求；另外，由于高频无线电波的空中传播损耗较大，需要通过 4*4 或 8*8 的天线阵列减少衰减，同时天线与手机芯片整合将更为密切。因此，5G 高频段对天线材料要求高、布局设计难度大。公司已提前布局研发，2017 年、2018 年、2019 年上半年，研发费用同比增加 54.5%，65.1%，45.4%，研发占比从 4.9% 提升至 Q3 的 6.3%，未来预计将扩大至 8%。公司已研发微波复合材料等，在材料研发投入上领先；另外，Q3 引进华为美国射频团队，从手机架构出发设计天线，优化天线布局。未来，公司有望在材料和布局设计上形成较好的先发优势。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2019-2021 年营收分别为 54.52 亿元、69.78 亿元和 91.44 亿元，净利润分别为 10.18 亿元、14.35 亿元和 20.43 亿元，EPS 分别为 1.05 元、1.48 元和 2.11 元，对应当前股价的 PE 值分别为 38 倍、27 倍和 19 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：新产品研发进展不及预期；5G 手机需求不及预期等。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）元	3,434.77	4,706.91	5,452.00	6,978.00	9,144.00
增长率（%）	42.35%	37.04%	15.83%	27.99%	31.04%
净利润（百万元）	889.05	987.80	1,018.07	1,435.90	2,042.77
增长率（%）	70.06%	11.15%	3.06%	41.04%	42.26%
净资产收益率（%）	32.22%	26.83%	21.42%	23.70%	25.83%
每股收益（元）	0.91	1.01	1.05	1.48	2.11
P/E	44.13	39.80	38.12	27.03	19.00
P/B	14.27	10.62	8.17	6.41	4.91

资料来源：Wind、东兴证券研究所

公司简介：

信维通信位于广东省深圳市，是国内手机天线的主流厂商，主要业务为：

1) **天线**，包括蜂窝天线、WiFi/蓝牙/NFC 天线，以及无线充电天线，为公司主要业务，占比超一半；

2) **EMI/EMC**，电磁隔离、电磁兼容产品；

3) **连接器**。

下游客户主要集中在手机等领域，公司目前已进入三星、苹果、华为、小米、OPPO、vivo 等客户的供应链。

目前，公司对标日本村田，正加大研发力度，在材料研发上发力，以适应 5G 提出的更高技术要求。

未来 3-6 个月重大事项提示：

不适用。

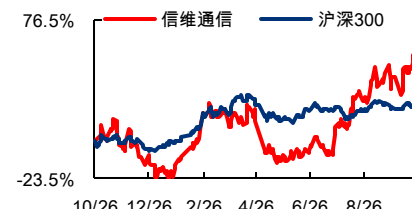
发债及交叉持股介绍：

不适用。

交易数据

52 周股价区间（元）	40.07-25.53
总市值（亿元）	388.13
流通市值（亿元）	324.59
总股本/流通 A 股（万股）	96864/81005
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	5.11

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘慧影

010-66444130

liuhy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040002

研究助理：李美贤

010-66554039

limx_yjs@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	3657	3870	4964	6309	8615	营业收入	3435	4707	5452	6978	9144
货币资金	1214	937	1090	1396	2228	营业成本	2184	2988	3435	4326	5578
应收账款	1306	2197	2987	3824	5010	营业税金及附加	27	39	45	57	75
其他应收款	76	63	73	94	123	营业费用	53	70	104	126	155
预付款项	29	7	7	7	7	管理费用	311	142	185	209	265
存货	343	535	659	830	1070	财务费用	75	46	153	131	78
其他流动资产	589	102	102	102	102	研发费用	0	279	360	468	640
非流动资产合计	1676	3346	3186	3073	2964	资产减值损失	64.47	33.65	33.00	33.00	33.00
长期股权投资	110	117	117	117	117	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	482	776	714	652	590	投资净收益	0.88	7.92	7.00	7.00	7.00
无形资产	259	826	776	730	686	加：其他收益	343.57	14.81	14.81	0.00	0.00
其他非流动资产	24	101	70	70	70	营业利润	1064	1133	1159	1635	2326
资产总计	5333	7217	8150	9382	11579	营业外收入	3.47	0.29	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2439	2112	1972	1897	2239	营业外支出	5.27	4.91	0.00	0.00	0.00
短期借款	1495	716	396	45	0	利润总额	1063	1128	1159	1635	2326
应付账款	479	858	1035	1304	1681	所得税	172	138	139	196	279
预收款项	1	10	15	22	31	净利润	891	990	1020	1439	2047
一年内到期的非流动负债	5	100	100	100	100	少数股东损益	2	2	2	3	4
非流动负债合计	114	1400	1400	1400	1400	归属母公司净利润	889	988	1018	1436	2043
长期借款	0	1357	1357	1357	1357	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	2553	3512	3372	3297	3638	成长能力					
少数股东权益	21	23	25	28	32	营业收入增长	42.35%	37.04%	15.83%	27.99%	31.04%
实收资本（或股本）	983	976	969	969	969	营业利润增长	134.18%	6.44%	2.33%	41.04%	42.26%
资本公积	358	281	281	281	281	归属母公司净利润增长	67.25%	11.11%	3.06%	41.04%	42.26%
未分配利润	1538	2392	3247	4453	6169	获利能力					
归属母公司股东权	2759	3682	4753	6058	7909	毛利率(%)	36.43%	36.51%	37.00%	38.00%	39.00%
负债和所有者权益	5333	7217	8150	9382	11579	净利率(%)	25.93%	21.03%	18.71%	20.62%	22.39%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	16.67%	13.69%	13.69%	12.49%	15.30%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	32.22%	26.83%	21.42%	23.70%	25.83%
经营活动现金流	737	609	565	951	1180	偿债能力					
净利润	891	990	1020	1439	2047	资产负债率(%)	48%	49%	41%	35%	31%
折旧摊销	78.50	118.48	123.49	119.78	116.36	流动比率	1.50	1.83	2.52	3.33	3.85
财务费用	75	46	153	131	78	速动比率	1.36	1.58	2.18	2.89	3.37
应收账款减少	-182	-891	-791	-836	-1187	营运能力					
预收帐款增加	0	9	5	7	9	总资产周转率	0.81	0.75	0.71	0.80	0.87
投资活动现金流	-680	-1734	24	-21	-21	应收账款周转率	3	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.73	7.04	5.76	5.97	6.13
长期股权投资减少	0	0	1	0	0	每股指标（元）					
投资收益	1	8	7	7	7	每股收益(最新摊薄)	0.91	1.01	1.05	1.48	2.11
筹资活动现金流	632	868	-435	-625	-327	每股净现金流(最新摊薄)	0.70	-0.26	0.16	0.32	0.86
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.81	3.77	4.91	6.25	8.16
长期借款增加	0	1357	0	0	0	估值比率					
普通股增加	22	-7	-7	0	0	P/E	44.13	39.80	38.12	27.03	19.00
资本公积增加	214	-78	0	0	0	P/B	14.27	10.62	8.17	6.41	4.91
现金净增加额	689	-256	153	305	832	EV/EBITDA	32.94	31.55	27.79	20.76	15.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

研究助理简介

李美贤

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券通信组。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。