民生证券 MINSHENG SECURITIES

信维通信（300136）

公司研究/点评报告

年度业绩符合预期，强强联合打造射频龙头

点评报告/通信　　2020 年 01 月 20 日

一、事件概述

1、公司预告 19 年全年业绩 10-10.5 亿元，同比增长 1.2%-6.3%。

2、信维通信全资子公司深圳市信维微电子有限公司与瑞强通信有限公司拟签订《增资协议》，信维微电子拟计划以自有资金人民币 3000 万元增资瑞强通信，持有增资完成后瑞强通信总股本的 51%。

3、中电科技德清华莹向原股东提出增资扩股方案，增资扩股募集现金计划将全部用于“智能终端用声表面波滤波器及基站用环隔器生产能力建设项目”。信维通信拟以自有资金 7,424.13 万元增资德清华莹。增资后公司仍持有德清华莹 19.5%股份。

二、分析与判断

➢ 全年业绩符合预期，加大研发积极储备新产品

公司预告区间中值 10.25 亿元，同比增长 4%，Q4 单季度 1.97 亿元，同比增长 56%，环比下滑 57%，我们认为环比下滑主要是因为 Q4 客户产品销量周期性波动带来公司产能利用率波动所致。同时公司需要在 19 年摊销 5000 万股权激励费用，假设不考虑股权激励费用，按照预告区间上限，公司全年业绩有望接近 11 亿元。公司全年整体研发投入占收入的比率达到 8%左右，进一步加大了对基础材料和基础技术的研究。美国圣地亚哥研究院的成立，为公司高性能 5G 天线的持续领先，为公司射频材料、6G 的研发打下了技术基础。

➢ 增资入股瑞强通信，强强联合打造射频龙头

公司以自有资金 3000 万入股瑞强通信，占其 51%股权，瑞强通信是一家集射频器件的研发、设计及销售于一体的公司，可为客户提供天线、PA 功率放大器、滤波器等射频器件以及 TWS 耳机的蓝牙芯片、天线等综合解决方案。自成立后，瑞强通信始终专注于射频领域，具备优秀的技术支持能力，积累了大量的研发、销售等行业经验，与国内众多的知名手机客户、无线终端客户、射频模块客户保持了良好的合作关系。信维将充分利用瑞强通信的优势资源，实现强强联合，进一步提高公司射频前端产品的市场占有率。

➢ 一站式、泛射频格局初现，新一轮高成长在即

公司定位一站式、泛射频，入股瑞强通信之后布局更加完善，同时公司公告增资德清华莹，将有利于进一步完善滤波器等射频前端业务的布局，有利于提升公司的综合竞争力。5G 时代预计射频前端器件量价齐升，大客户天线以及 EMI EMC 屏蔽材料单机价值量持续提升，公司作为射频龙头有望持续受益本轮升级趋势。

三、投资建议

我们预计公司 19-21 年收入为 51.0、74.5、98.1 亿元，归母净利润为 10.4、14.1、18.5 亿元，对应估值 42.5、31.4、23.8 倍，若不考虑股权激励费用，我们预计 19-20 归母净利润为 10.9、15.5 亿元，参考 sw 电子行业 ttm 估值 43 倍，我们认为公司当前仍然处于低估，给予“推荐”评级。

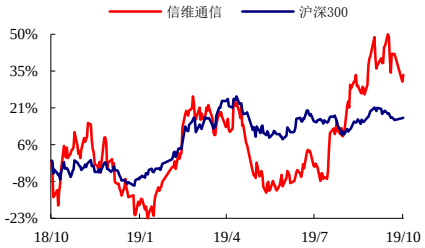
四、风险提示：

推荐　维持评级

当前价格：　45.17 元

交易数据	2020-1-17
近 12 个月最高/最低(元)	46.35/19.5
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）	438
流通市值（亿元）	366

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：王芳

执业证号：　S0100519090004

电话：　021-60876730

邮箱：　wangfang@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】信维通信（300136）深度报告：5G 来临，射频龙头厚积薄发

2.三季度符合预期，单季度盈利创历史新高

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	5,100	7,450	9,805
增长率（%）	37.0	8.4	46.1	31.6
归属母公司股东净利润（百万元）	988	1,037	1,405	1,850
增长率（%）	11.1	5.0	35.5	31.7
每股收益（元）	1.01	1.06	1.44	1.90
PE（现价）	44.9	42.5	31.4	23.8
PB	12.0	9.3	7.2	5.5

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**	**5,100**	**7,450**	**9,805**
营业成本	2,988	3,268	4,768	6,275
营业税金及附加	39	42	61	80
销售费用	70	71	104	137
管理费用	142	255	447	490
研发费用	279	306	447	686
EBIT	1,189	1,158	1,623	2,136
财务费用	46	86	96	104
资产减值损失	34	0	0	0
投资收益	8	6	6	6
营业利润	**1,133**	**1,202**	**1,621**	**2,139**
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	**1,128**	**1,203**	**1,621**	**2,139**
所得税	138	163	213	284
净利润	990	1,039	1,408	1,855
归属于母公司净利润	**988**	**1,037**	**1,405**	**1,850**
EBITDA	**1,308**	**1,305**	**1,810**	**2,367**

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	937	516	393	476
应收账款及票据	2226	2304	3418	4475
预付款项	7	19	22	32
存货	535	383	977	804
其他流动资产	102	102	102	102
流动资产合计	**3870**	**3425**	**5045**	**6066**
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**	**7786**	**10528**	**12579**
短期借款	716	134	808	361
应付账款及票据	858	877	1309	1710
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**2112**	**1642**	**2976**	**3172**
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**	**3042**	**4375**	**4572**
股本	976	976	976	976
少数股东权益	23	25	29	33
股东权益合计	**3705**	**4744**	**6153**	**8007**
负债和股东权益合计	**7217**	**7786**	**10528**	**12579**

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	37.0	8.4	46.1	31.6
EBIT 增长率	38.4	-2.6	40.1	31.6
净利润增长率	11.1	5.0	35.5	31.7
盈利能力				
毛利率	36.5	35.9	36.0	36.0
净利润率	21.0	20.3	18.9	18.9
总资产收益率 ROA	13.7	13.3	13.3	14.7
净资产收益率 ROE	26.8	22.0	22.9	23.2
偿债能力				
流动比率	1.8	2.1	1.7	1.9
速动比率	1.6	1.9	1.4	1.7
现金比率	0.4	0.3	0.1	0.2
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	0.7	0.8	0.8
每股指标（元）				
每股收益	1.0	1.1	1.4	1.9
每股净资产	3.8	4.8	6.3	8.2
每股经营现金流	0.6	1.5	0.6	1.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	44.9	42.5	31.4	23.8
PB	12.0	9.3	7.2	5.5
EV/EBITDA	28.4	27.8	20.2	14.8
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	1,039	1,408	1,855
折旧和摊销	152	147	188	231
营运资金变动	(562)	137	(1,084)	(294)
经营活动现金流	**609**	**1,419**	**610**	**1,895**
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**	**(685)**	**570**	**(558)**
现金净流量	**(256)**	**(421)**	**(124)**	**83**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

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。