民生证券 MINSHENG SECURITIES

信维通信（300136）

公司研究/点评报告

一季度有所拖累，5G 时代增长加速

点评报告/通信　　2020 年 04 月 10 日

一、事件概述

公司预告 20Q1 归母净利润 6000-6500 万元，同比下滑 73%-75%。

二、分析与判断

➢ Q1 拐点，Q2 改善，下半年快速增长，全年目标维持不变

预计一季度营业收入约 10.4 亿元，同比下降约 4.94%，比公司制定的季度经营计划减少近 30%。因疫情影响，公司前两个月亏损，一季度的收入及利润主要来源于全面复工后的三月份，叠加部分客户订单的调整，公司开工率有所影响。此外，由于招工问题，部分新员工熟练度不足，加上部分供应商料号供应不及时，对一季度毛利率有所拖累。但公司生产经营已恢复正常，尤其三月份全面复工，预计全年销售及利润目标不变。

➢ 增发 30 亿进一步加码射频前端

公司拟增发 30 亿投资射频前端器件、5G 及天线组件、无线充电模组项目。公司在 saw 滤波器持续取得突破，公司此前入股瑞强通信，进一步提高公司射频前端产品的市场占有率。公司 5G 天线及组件是传统优势领域，产品能力深受客户认可；公司无线充电模组产品均面向全球知名移动终端客户，此次增发有助于公司进一步扩充产能，巩固自身在射频前端卡位。

➢ 射频龙头持续加大研发，布局不断完善

研发方面，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。在产能扩充方面，公司完成常州、越南等重要生产基地的建设，其产能正在陆续释放，为公司未来业务发展奠定产能基础。在业务拓展方面，公司 5G 天线、LCP 器件、无线充电、BTB、射频前端器件等多个重要产品线均取得了突破，各项业务的发展均持续保持上升势能。

➢ 三、投资建议

我们预计公司 19-21 年收入为 51.3、74.5、98.1 亿元，归母净利润为 10.2、14.0、18.5 亿元，对应估值 36.6、26.5、20.1 倍，参考 Wind 一致预期 2020 年卓胜微 69.4 倍、三安光电 40.5 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：中美贸易摩擦加剧、消费降级、大客户技术变革不及预期、下游竞争加剧

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	5,134	7,450	9,805
增长率（%）	37.0	9.1	45.1	31.6
归属母公司股东净利润（百万元）	988	1,015	1,402	1,848
增长率（%）	11.1	2.8	38.1	31.8
每股收益（元）	1.01	1.04	1.44	1.89
PE（现价）	37.8	36.6	26.5	20.1
PB	10.1	7.9	6.1	4.7

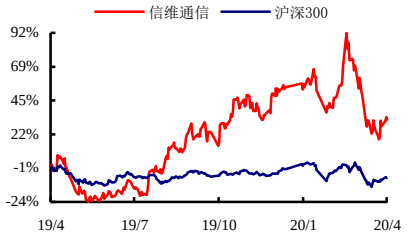
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格： 38.08 元

交易数据	2020-4-9
近 12 个月最高/最低(元)	55.33/22.04
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）	369
流通市值（亿元)	308

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）业绩快报点评：年度业绩符合预期，增发加码射频前端

2.【民生电子】信维通信（300136）业绩预告点评：年度业绩符合预期，强强联合打造射频龙头

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**	**5,134**	**7,450**	**9,805**
营业成本	2,988	3,322	4,768	6,275
营业税金及附加	39	42	61	80
销售费用	70	72	104	137
管理费用	142	257	447	490
研发费用	279	308	447	686
EBIT	1,189	1,134	1,623	2,136
财务费用	46	86	99	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**	**1,177**	**1,618**	**2,136**
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	**1,128**	**1,178**	**1,618**	**2,136**
所得税	138	160	213	284
净利润	990	1,018	1,405	1,852
归属于母公司净利润	**988**	**1,015**	**1,402**	**1,848**
EBITDA	**1,308**	**1,281**	**1,810**	**2,367**

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	937	500	500	500
应收账款及票据	2226	2319	3418	4475
预付款项	7	20	22	32
存货	535	398	962	819
其他流动资产	102	102	102	102
流动资产合计	**3870**	**3441**	**5136**	**6107**
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**	**7802**	**10619**	**12619**
短期借款	716	149	924	428
应付账款及票据	858	891	1309	1710
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**2112**	**1679**	**3092**	**3239**
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**	**3079**	**4491**	**4639**
股本	976	976	976	976
少数股东权益	23	25	29	33
股东权益合计	**3705**	**4723**	**6128**	**7980**
负债和股东权益合计	**7217**	**7802**	**10619**	**12619**

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	37.0	9.1	45.1	31.6
EBIT 增长率	38.4	-4.7	43.2	31.6
净利润增长率	11.1	2.8	38.1	31.8
盈利能力				
毛利率	36.5	35.3	36.0	36.0
净利润率	21.0	19.8	18.8	18.8
总资产收益率 ROA	13.7	13.0	13.2	14.6
净资产收益率 ROE	26.8	21.6	23.0	23.3
偿债能力				
流动比率	1.8	2.0	1.7	1.9
速动比率	1.6	1.8	1.4	1.6
现金比率	0.4	0.3	0.2	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	1.0	1.4	1.9
每股净资产	3.8	4.8	6.3	8.1
每股经营现金流	0.6	1.4	0.7	1.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	37.8	36.6	26.5	20.1
PB	10.1	7.9	6.1	4.7
EV/EBITDA	24.0	23.9	17.2	12.5
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	1,018	1,405	1,852
折旧和摊销	152	147	188	231
营运资金变动	(562)	127	(1,058)	(327)
经营活动现金流	**609**	**1,388**	**636**	**1,865**
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**	**(670)**	**667**	**(611)**
现金净流量	**(256)**	**(437)**	**0**	**(0)**

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。