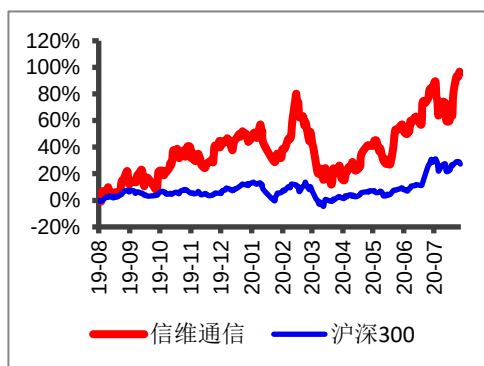


公司评级

推荐

指数走势图



图：关键指标预测

百万元	2019E	2020E	2021E	2022E
主营收入	5,134	7,284	10,106	12,753
YOY	9%	42%	39%	26%
归母净利润	1,020	1,338	1,872	2,412
YOY	3%	31%	40%	29%
EPS (元)	1.05	1.38	1.93	2.49
P/E	57.2	43.6	31.1	24.2

资料来源：Wind，中邮证券预测

研发部

分析师：徐鸿飞

SAC 执业证书编号：S1340519070001

Email: xuhongfei@cnpsec.com

信维通信：业绩符合预期，天线业务带动盈利高增长

事件：

- 公司披露 2020 年上半年业绩：上半年，公司实现营业收入 25.57 亿元，同比增长 30.84%；实现归母净利润 3.29 亿元，同比下降 10.85%；实现每股收益 0.34 元；公司每股净资产 5.19 元。
- 2 季度各产品线全面恢复，营收指标大幅改善：1 季度受疫情干扰，2 季度各产品线全面恢复，去年下半年公司进入大客户无线充电业务，给今年 2 季度带来纯增量贡献；加之 19 年同期基数较低，公司 2Q20 收入同比大幅增长 75.88%，归母净利润同比增长 108.66%。
- 天线业务持续放量，5G 天线量价齐升：5G 手机渗透率持续攀升，根据信通院数据，国内 5G 手机出货量渗透率在 6 月当月出货已突破 50%。公司为众多安卓品牌手机提供 5G 天线，单机价值量较 4G 翻倍。平板、笔电等产品今年销量强劲，公司天线份额也不断提升。无线充电产品线，公司今年继续扩大客户基础，产品线持续放量。
- 搭建大客户平台，坚持打造一站式泛射频解决方案：至今公司已覆盖包括苹果、三星、华为、OV、微软、谷歌、大众等在内的众多国内外大客户，产品线涉及手机、基站、汽车等多个领域。公司坚持做一站式的泛射频解决方案，从材料端到产成品都可以为客户提供服务，这也进一步巩固公司在泛射频领域的领先地位，紧密与大客户间的合作关系。
- 持续加大研发投入，拓宽技术护城河：上半年，公司研发支出 2.58 亿元，同比增长 45.76%；研发费用 2.44 亿，研发费用率 9.55%，同比提高 1.62pcts。持续的研发投入推动了公司业务产品线实力不断增强。公司通过在材料端的技术积累，已经可以为很多客户提供材料产品，今年也成立了材料事业部。在射频前端，滤波器有望成为射频前端业务未来成长的突破口，目前正处于产品推广期。
- 下半年迎来消费电子旺季，关注公司可持续性增长：下半年包括苹果 12 系列在内的多款高端手机推出，传统旺季将继续带动公司营收增长。考虑到苹果新机型推迟发布，今年 3 季度与 4 季度间业绩释放将更加平滑。预计 2020-2022 年，公司将实现营业收入 72.84、101.06、127.53 亿元；归母净利润 13.38、18.72、24.12 亿元；每股收益 1.38、1.93、2.49 元；对应当前股价 PE 为 43.6x、31.1x、24.2x。给予“推荐”评级。
- 风险提示：海外疫情致宏观经济增速放缓，下游需求增长放缓；市场波动风险；贸易政策及环境恶化；新应用推广不及预期等。

附录：公司盈利预测三表（百万元）

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E	现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,162	5,689	7,879	9,924	经营活动现金流	677	724	992	2,169
现金	444	489	673	842	净利润	1,020	1,338	1,872	2,412
应收账款	2,813	4,013	5,568	7,026	折旧摊销	239	350	421	921
其它应收款	128	182	252	318	财务费用	62	90	155	200
预付账款	9	12	17	21	投资损失	-9	-	-	-
存货	609	768	1,056	1,322	营运资金变动	-608	-1,076	-1,496	-1,406
其他	159	225	313	395	其它	-26	22	40	42
非流动资产	4,208	4,718	9,368	8,880	投资活动现金流	-1,043	-861	-5,071	-433
长期投资	125	125	125	125	资本支出	-1,064	-698	-4,909	-271
固定资产	1,543	1,726	4,811	6,174	其他	21	-162	-162	-162
无形资产	823	1,005	1,188	1,254					
其他	1,717	1,862	3,244	1,327	筹资活动现金流	-129	181	4,263	-1,566
资产总计	8,369	10,407	17,246	18,803	短期借款	173	875	4,466	-1,318
流动负债	2,746	3,484	8,488	7,665	长期借款	-541	-	-	-
短期借款	888	1,763	6,230	4,912	其他	239	-694	-203	-249
应付账款	858	1,214	1,671	2,092	现金净增加额	-495	45	184	169
其他	999	507	587	661					
非流动负债	862	862	862	862	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	817	817	817	817	成长能力				
其他	45	45	45	45	营业收入	9.1%	41.9%	38.7%	26.2%
负债合计	3,608	4,346	9,349	8,526	营业利润	3.6%	31.2%	39.8%	28.8%
少数股东权益	46	55	69	86	归属母公司净利润	3.2%	31.2%	39.9%	28.8%
归属母公司股东权益	4,716	6,005	7,828	10,192	获利能力				
负债和股东权益	8,369	10,407	17,246	18,803	毛利率	37.3%	37.5%	38.0%	38.5%
					净利率	19.9%	18.4%	18.5%	18.9%
					ROE	21.6%	22.3%	23.9%	23.7%
利润表	2019	2020E	2021E	2022E	ROIC	15.5%	16.5%	13.5%	16.3%
营业收入	5,134	7,284	10,106	12,753	偿债能力				
营业成本	3,217	4,553	6,266	7,843	资产负债率	43.1%	41.8%	54.2%	45.3%
营业税金及附加	30	42	59	74	净负债比率	27.0%	24.8%	40.9%	30.5%
营业费用	118	167	232	293	流动比率	1.52	1.63	0.93	1.29
管理费用	206	292	405	511	速动比率	1.29	1.41	0.80	1.12
财务费用	64	90	155	200	营运能力				
资产减值损失	-21	-	-	-	总资产周转率	0.61	0.70	0.59	0.68
公允价值变动收益	5	-	-	-	应收账款周转率	2	2	2	2
投资净收益	9	9	9	9	应付账款周转率	3.75	4.39	4.34	4.17
营业利润	1,174	1,540	2,153	2,773					
营业外收入	0	0	0	0	每股收益	1.05	1.38	1.93	2.49
营业外支出	3	3	3	3	每股经营现金	0.70	0.75	1.02	2.24
利润总额	1,171	1,537	2,150	2,770	每股净资产	4.87	6.20	8.08	10.52
所得税	144	189	265	341	估值比率				
净利润	1,027	1,347	1,885	2,429	P/E	52.8	40.2	28.8	22.3
少数股东损益	7	9	13	17	P/B	11.4	9.0	6.9	5.3
归属母公司净利润	1,020	1,338	1,872	2,412	EV/EBITDA	82.5	61.5	44.6	31.3
EPS	1.05	1.38	1.93	2.49					

资料来源：Wind，中邮证券预测

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。