

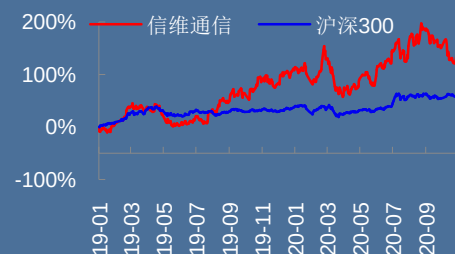
证券研究报告

公司研究——事项点评

信维通信 (300136.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 买入, 2020.10.13



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

方竞电子行业首席分析师

邮箱: fangjing@cindasc.com

执业编号: S1500520030001

刘志来研究助理

邮箱: liuzhilai@cindasc.com

相关研究

《信维通信深度报告: 一站式深度布局, 泛射频广泛延伸》2020.10.10

《信维通信: 短期受客户新品延迟影响, 中长期增长逻辑不变》2020.10.13

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

三季度业绩短期承压, 中长期增长逻辑不变

2020 年 10 月 29 日

事件: 2020 年 10 月 28 日, 信维通信发布 2020 年三季报, 前三季度营收约为 43.4 亿, 同比增长约 21%; 对应单三季度营收约为 17.8 亿, 同比增长 10%。前三季度归母净利润为 7.46 亿元, 位于前期预告中值 (7.3-7.6 亿); 对应 3Q20 单季度归母净利润 4.17 亿元, 位于前期预告中值 (4.0-4.3 亿)。

点评:

➤ **短期受部分客户新品延迟影响。**前三季度因全球疫情和部分客户的部分新产品上市的推迟, 公司的收入、净利润受到一定的影响。单三季度单季度营收约为 17.8 亿元, 较去年同期增长 10%, 单季度收入规模仍持续增长。公司是全球知名科技厂商的核心供应商, 业务进展顺利, 四季度开始产能基本满负荷运行, 部分现有项目的份额还在提升。

具体而言, 在业务拓展方面, 公司加快无线充电产品在大客户的开拓, 下游应用从手机端拓展至无线耳机、手表等各类智能终端, 产品类型也从接收端拓展至发射端, 拓展磁性材料的能力, 进一步扩大公司的竞争优势; 5G 天线、LCP 模组等产品加大客户的拓展, 提升客户的粘性, 进一步提高大客户的覆盖面及已有客户的市场份额; 高性能精密 BTB 连接器业务进一步拓展对国内、外主流品牌终端厂商的突破; UWB 模组完成产品研发, 实现对客户的推广。

➤ **中长期增长逻辑不变。无线充电方面:** 就行业层面而言, 无线充电整体定位从旗舰手机增值功能, 向主流手机的普及功能延伸, 且拓展出可穿戴产品等应用领域, 如智能手表、TWS 耳机愈来愈多地采用无线充电, 实现产品的无孔化以提升防水/防尘性能。并且, 无线充电发射端也在普及过程中, 移动场景下的应用亦在不断延伸。再从公司客户层面来看, 2019 年下半年, 公司无线充电产品开始向大客户批量导入; 2020 年上半年, 公司无线充电业务已经实现全球前三大手机客户的产品覆盖。展望未来, 行业趋势+大客户覆盖及公司从磁性材料、线圈、模组到方案设计的一体化服务能力, 将会推动公司无线充电业务的业绩表现。

射频业务方面: 随通信网络从 4G 向 5G 演进, 制式在升级, 频段数也在不断增加, 智能手机天线数量亦水涨船高; 在天线设计上, FPC 和 LDS 天线是主流方案, 其中苹果主要采用 LCP 基材的 FPC 天线, 安卓机多采用 LDS 天线, 部分安卓旗舰机对 LCP 天线有所涉足, 如华为 P40 系列使用了一根 LCP 天线。信维在 LDS 天线领域积累了丰富的经验, 并且具备了使用 LCP 材料生产制造射频器件的能力。此外, 信维拟募投 5G 天线及射频前端项目, 未来有望在现有泛射频业务的基础上, 向 SAW、TC-SAW 和 BAW 等射频前端产品方向延伸, 进一步提升公司在主营业务领域的整体竞争力, 为公司带来新的收入和利润增长点。

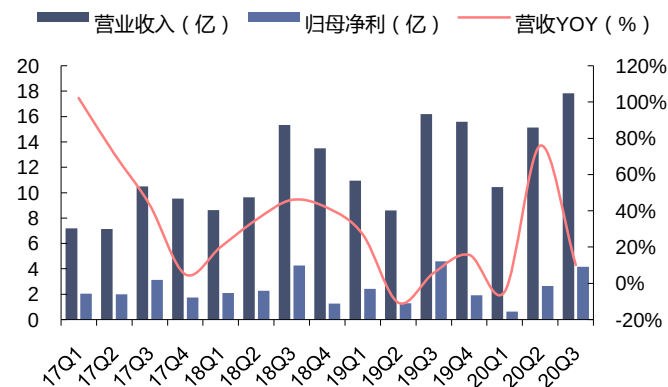
电磁屏蔽及连接器方面: 随技术的发展, 手机在传输速率、频率等方面显著提升, 由内到外的零部件均在不断变革, 主

板集成度在大幅提升，从而对电磁屏蔽提出更高要求，刺激电磁屏蔽件的市场增长。此外，我国连接器发展也在逐步突破低端产品桎梏，向中高端产品进军。信维在泛射频领域广泛布局，业已衍生出精密制造能力，在 EMI/EMC 器件及 BTB 连接器领域有深厚积累。

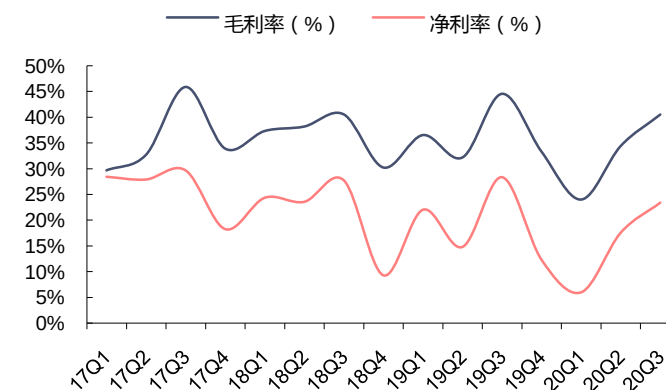
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年公司归母净利润分别为 13.3、20.3、26.0 亿元，摊薄每股收益分别为 1.39 元、2.11 元、2.70 元，对应 2020 年 10 月 28 日收盘价（50.84 元/股）市盈率 36.7/24.1/18.9 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**疫情反复；下游需求不及预期；大客户新品销量不及预期；市场竞争加剧。

重要财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	4,706.91	5,134.04	7,053.86	10,128.20	12,376.00
增长率 YoY %	37.04%	9.07%	37.39%	43.58%	22.19%
归属母公司净利润(百万元)	987.80	1,019.89	1,334.38	2,028.72	2,596.80
增长率 YoY%	11.11%	3.25%	30.84%	52.03%	28.00%
毛利率%	36.51%	37.35%	36.10%	36.41%	36.40%
净资产收益率 ROE%	30.67%	24.29%	25.11%	29.73%	29.16%
EPS(摊薄)(元)	1.02	1.05	1.39	2.11	2.70
市盈率 P/E(倍)	49.9	48.0	36.7	24.1	18.9
市净率 P/B(倍)	13.4	10.4	8.3	6.3	4.9

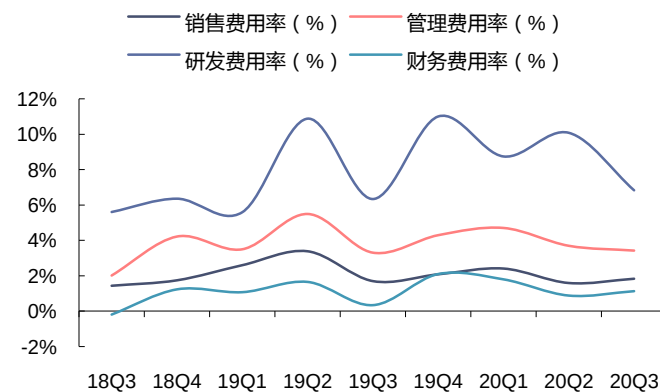
资料来源：万得，信达证券研发中心预测 注：股价为 2020 年 10 月 28 日收盘价

图 1：信维通信营收及利润表现


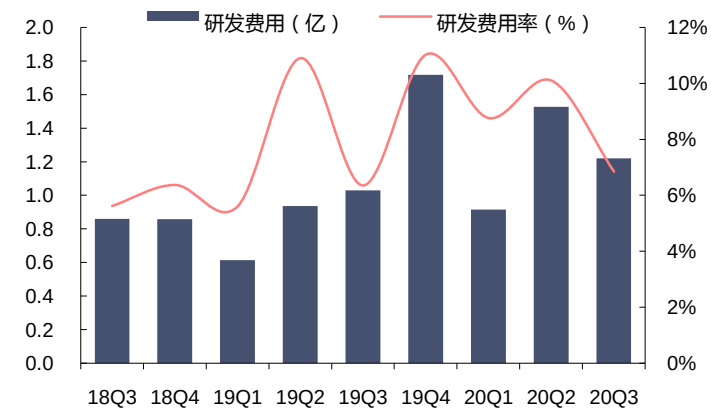
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：信维通信利润率表现


资料来源：Wind，信达证券研发中心

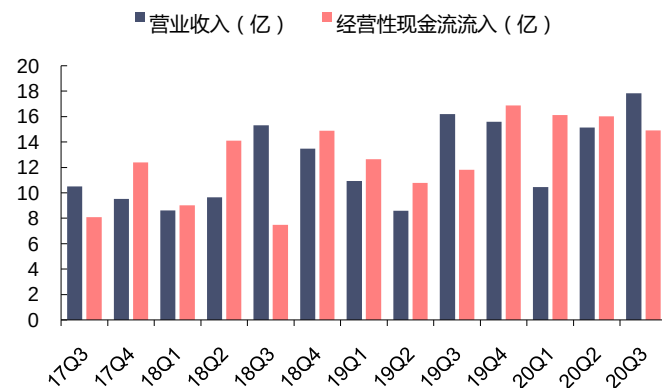
图 3：信维通信期间费用率情况


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：信维通信研发费用情况


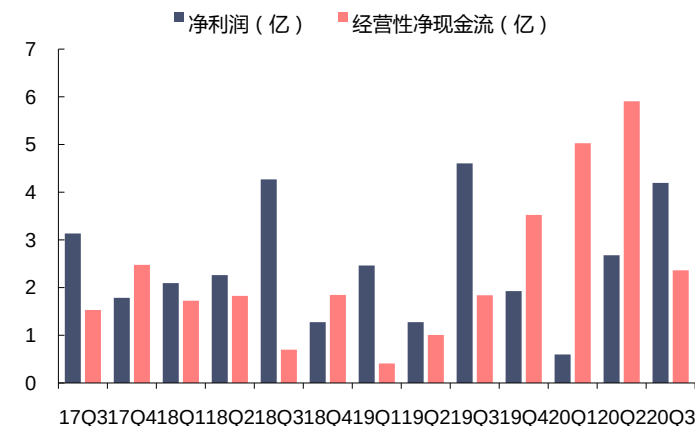
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5: 信维通信营收与经营性现金流入



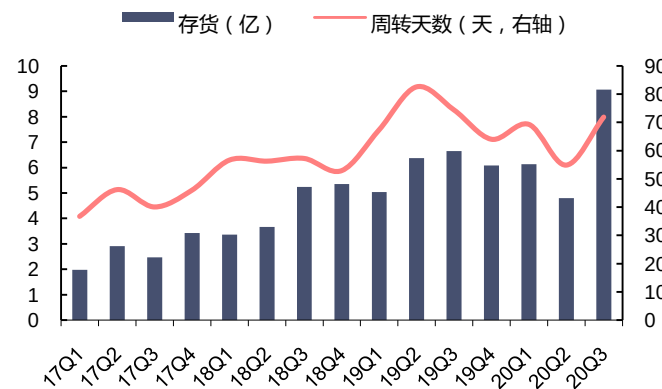
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 信维净利润与经营性净现金流



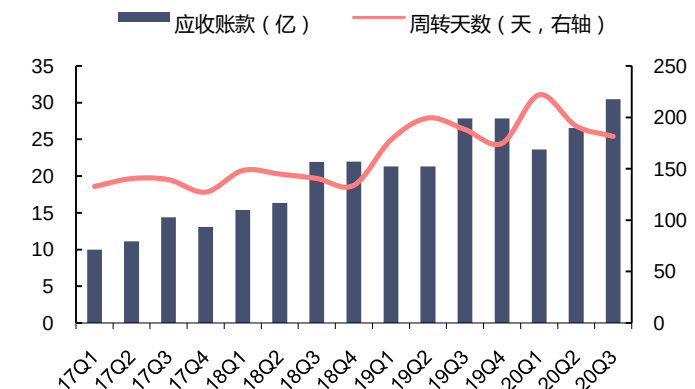
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 信维通信存货情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 信维通信应收账款情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

资产负债表单位:百万元**利润表**单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,870.44	4,161.76	5,090.79	7,291.18	9,019.17
货币资金	936.94	444.18	366.16	525.75	642.43
应收票据	29.27	27.85	38.27	54.94	67.14
应收账款	2,196.54	2,785.39	3,818.11	5,480.37	6,697.55
预付账款	6.86	8.56	11.99	17.13	20.94
存货	535.06	608.90	771.61	1,091.45	1,336.23
其他	165.76	286.88	84.65	121.54	254.88
非流动资产	3,346.43	4,207.56	4,953.53	5,557.07	6,053.59
长期股权投资	117.40	124.90	124.90	124.90	124.90
固定资产(合计)	775.67	1,542.55	2,589.02	3,457.03	4,129.01
无形资产	825.84	823.27	740.94	666.85	600.16
其他	1,627.53	1,716.85	1,498.67	1,308.29	1,199.52
资产总计	7,216.87	8,369.32	10,044.33	12,848.25	15,072.76
流动负债	2,112.29	2,745.94	3,226.33	4,204.36	4,091.69
短期借款	715.90	888.44	1,483.86	1,745.85	1,148.96
应付票据	0.00	137.55	192.75	275.42	336.60
应付账款	858.13	858.09	1,202.44	1,718.18	2,099.86
其他	538.26	861.87	347.28	464.92	506.27
非流动负债	1,399.59	861.78	861.23	861.27	861.33
长期借款	1,357.23	816.53	816.53	816.53	816.53
其他	42.36	45.25	44.70	44.74	44.80
负债合计	3,511.88	3,607.72	4,087.55	5,065.63	4,953.02
少数股东权益	22.94	45.93	45.93	45.93	45.93
归属母公司股东权益	3,682.05	4,715.68	5,910.84	7,736.69	10,073.81
负债和股东权益	7216.87	8369.32	10044.33	12848.25	15072.76

重要财务指标					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,706.91	5,134.04	7,053.86	10,128.20	12,376.00
同比(%)	37.04%	9.07%	37.39%	43.58%	22.19%
归属母公司净利润	987.80	1,019.89	1,334.38	2,028.72	2,596.80
同比(%)	11.11%	3.25%	30.84%	52.03%	28.00%
毛利率(%)	36.51%	37.35%	36.10%	36.41%	36.40%
ROE%	30.67%	24.29%	25.11%	29.73%	29.16%
EPS(摊薄)(元)	1.02	1.05	1.39	2.11	2.70
P/E	49.9	48.0	36.7	24.1	18.9
P/B	13.4	10.4	8.3	6.3	4.9
EV/EBITDA	40.12	35.00	27.51	18.08	14.13

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,706.91	5,134.04	7,053.86	10,128.20	12,376.00
营业成本	2,988.35	3,216.69	4,507.57	6,440.91	7,871.72
营业税金及附加	38.80	29.90	46.72	67.09	81.97
销售费用	69.51	118.01	123.83	151.92	173.26
管理费用	142.32	205.86	319.88	344.36	346.53
研发费用	278.55	429.68	582.50	810.26	928.20
财务费用	45.56	64.47	66.16	71.73	65.56
减值损失合计	33.65	-26.35	9.76	-18.82	-23.67
投资净收益	7.92	9.46	4.01	0.00	0.00
其他	14.83	68.43	71.96	46.71	21.06
营业利润	1,132.92	1,173.66	1,473.41	2,307.47	2,953.48
营业外收支	-4.61	-3.02	-1.46	-2.10	-2.57
利润总额	1,128.30	1,170.64	1,471.95	2,305.36	2,950.91
所得税	138.41	143.57	137.57	276.64	354.11
净利润	989.90	1,027.07	1,334.38	2,028.72	2,596.80
少数股东损益	2.10	7.18	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	987.80	1,019.89	1,334.38	2,028.72	2,596.80
EBITDA	1,290.28	1,471.61	1,863.21	2,849.10	3,604.66
EPS(当年)(元)	1.01	1.05	1.39	2.11	2.70

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	609.11	677.45	1,165.86	1,244.68	2,121.89
净利润	989.90	1,027.07	1,334.38	2,028.72	2,596.80
折旧摊销	118.48	238.80	325.10	472.01	588.18
财务费用	43.49	62.17	66.16	71.73	65.56
投资损失	-7.92	-9.46	-4.01	0.00	0.00
营运资金变动	-572.14	-638.47	-579.06	-1,376.57	-1,155.49
其它	37.30	-2.66	23.29	48.79	26.83
投资活动现金流	-1,733.69	-1,043.15	-1,078.53	-1,072.48	-1,083.08
资本支出	-1,741.62	-1,078.36	-977.24	-973.23	-973.23
长期投资	1,003.75	57.60	21.95	-28.44	2.76
其他	-995.82	-22.39	-123.24	-70.80	-112.61
筹资活动现金流	868.42	-129.30	-165.34	-12.62	-922.13
吸收投资	12.45	12.08	127.67	202.87	259.68
借款	1,380.17	-82.74	-555.40	0.00	0.00
支付利息或股息	-45.56	-64.47	-199.59	-274.60	-325.24
现金流净增加额	-256.15	-495.00	-78.01	159.59	116.68

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近 5 年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。2017 年在太平洋证券，2018 年在招商证券，2020 年加入信达证券，任电子行业首席分析师。

李少青，武汉大学硕士，2018 年加入西南证券，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

童秋涛，复旦大学硕士，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。