

**公司点评**
**信维通信 (300136)**
**电子 | 电子制造**
**2021Q1 业绩短期承压，创新推动持续成长**

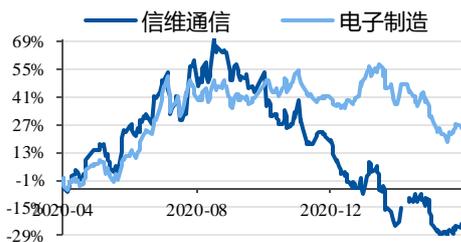
2021年04月12日

**评级 推荐**

评级变动 维持

**合理区间 35.8-38.6 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	27.47
52 周价格区间 (元)	26.60-66.28
总市值 (百万)	27914.36
流通市值 (百万)	23550.50
总股本 (万股)	96756.86
流通股 (万股)	81630.86

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
信维通信	-7.92	-21.05	-23.92
电子制造	-4.11	-16.37	25.59

**何晨**

 执业证书编号: S0530513080001  
 hechen@cfzq.com

**邓果一**

denggy@cfzq.com

**分析师**

0731-84779574

**研究助理**

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	4706.91	5134.04	6571.57	8543.05	10678.81
净利润 (百万元)	987.80	1019.89	981.03	1385.53	1679.51
每股收益 (元)	1.02	1.05	1.01	1.43	1.74
每股净资产 (元)	3.81	4.87	5.96	7.39	9.12
P/E	27.16	26.31	27.35	19.36	15.98
P/B	7.29	5.69	4.65	3.75	3.04

资料来源: 贝格数据, 财信证券

**投资要点:**

- 事件:** 公司发布 2021 年第一季度业绩预告, 预计业绩同比上升。报告期内归属于上市公司股东的净利润 10,000 万元 - 12,000 万元, 比上年同期增长 59.43%-91.31%。公司第一季度营业收入预计约 16.16 亿元, 较去年同期增长约 54.64%, 与大客户的合作良好, 单季度收入规模同比持续增长。
- 营收增长较快, 利润受新业务拖累。** 2021 年第一季度收入端增长较快, 主要是于大客户合作良好, 无线充电等业务持续放量。公司积极拓展新业务, 加大在 高分子材料、陶瓷材料等领域的开拓和资源投入, LCP、UWB、BTB/RF-BTB、电阻等新业务尚在投入期, 对净利润有所拖累; 同时, 公司积极响应就地过年政策, 人力以及管理等成本相应增加。公司 2019 年完成无线充电、线缆及连接器等业务搬迁至常州, 并持续完善各类产品线的产能。异地大规模的产能建设在产能爬坡和新业务的开拓过程中很有可能会使毛利率呈现一定程度的下降, 利润也会受到一定程度的影响。
- 深化“材料→零件→模组”研发创新能力。** 公司布局磁性材料、陶瓷材料等基础材料领域, 不断深化“材料→零件→模组”的一站式研发创新能力。从专利布局的情况来看, 截至 2020 年第三季度末, 公司共申请专利 1,453 件。2020 年前三季度新增专利 315 件, 其中 5G 天线专利 77 件, LCP 专利 16 件, UWB 专利 7 件, BAW 专利 21 件, SAW 专利 12 件。作为技术驱动型企业, 公司不断进行研发上的高投入, 以基础材料研究为锚, 在巩固原有业务领域优势的情况下, 通过给客户 提供高附加值的新产品, 以确保公司未来毛利率保持在较高水平。
- 盈利预测与投资评级:** 预计公司 2020-2021 年实现归母净利润亿 9.81 元、13.86 亿元, EPS 为 1.01 元、1.43 元, 参考行业平均估值, 给予公司 2021 年 25-27 倍 PE, 对应合理区间 35.8-38.6 元, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 公司经营不及预期, 技术推进不及预期。

**财务预测摘要**

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>4706.91</b>	<b>5134.04</b>	<b>6571.57</b>	<b>8543.05</b>	<b>10678.81</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	2,988.35	3,216.69	4,370.10	5,723.84	7,154.80	营业收入增长率	37.0%	9.1%	28.0%	30.0%	25.0%
营业税费	38.80	29.90	48.29	60.98	72.30	营业利润增长率	6.4%	3.6%	-4.4%	46.2%	21.2%
销售费用	69.51	118.01	116.69	158.08	210.89	净利润增长率	11.1%	3.2%	-3.8%	41.2%	21.2%
管理费用	420.90	635.50	788.59	948.86	1,263.12	EBITDA 增长率	46.8%	7.0%	1.3%	29.8%	18.9%
财务费用	45.56	64.47	122.00	10.91	-2.44	EBIT 增长率	46.3%	0.5%	6.4%	32.8%	20.3%
资产减值损失	33.65	-20.79	10.00	7.62	-1.06	NOPLAT 增长率	8.3%	5.1%	0.8%	28.2%	20.3%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>-</b>	<b>4.88</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	投资资本增长率	59.5%	30.7%	-8.5%	30.7%	-0.2%
投资和汇兑收益	7.92	9.46	6.09	7.82	7.79	净资产增长率	33.3%	28.5%	22.2%	23.8%	23.4%
<b>营业利润</b>	<b>1,132.92</b>	<b>1,173.66</b>	<b>1,122.00</b>	<b>1,640.58</b>	<b>1,988.98</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-4.61	-3.02	-3.14	-3.59	-3.25	毛利率	36.5%	37.3%	33.5%	33.0%	33.0%
<b>利润总额</b>	<b>1,128.30</b>	<b>1,170.64</b>	<b>1,118.86</b>	<b>1,636.99</b>	<b>1,985.73</b>	营业利润率	24.1%	22.9%	17.1%	19.2%	18.6%
减:所得税	138.41	143.57	134.26	245.55	297.86	净利润率	21.0%	19.9%	14.9%	16.2%	15.7%
<b>净利润</b>	<b>987.80</b>	<b>1019.89</b>	<b>981.03</b>	<b>1385.53</b>	<b>1679.51</b>	EBITDA/营业收入	26.8%	26.3%	20.8%	20.8%	19.8%
<b>资产负债表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	EBIT/营业收入	24.7%	22.8%	18.9%	19.3%	18.6%
货币资金	936.94	444.18	525.73	683.44	1,712.88	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	48	81	81	58	42
应收帐款	2,196.54	2,785.39	2,635.33	4,641.94	4,780.63	<b>流动营业资本周转天数</b>	120	142	122	125	132
应收票据	29.27	27.85	126.68	50.27	146.77	流动资产周转天数	288	282	235	235	253
预付帐款	6.86	8.56	61.33	0.96	74.57	应收帐款周转天数	137	175	148	153	159
存货	535.06	608.90	709.11	1,105.53	1,218.03	存货周转天数	34	40	36	38	39
其他流动资产	165.76	286.88	347.33	266.66	300.29	总资产周转天数	480	546	457	396	376
可供出售金融资产	27.58	-	24.76	17.45	14.07	投资资本周转天数	292	380	322	273	247
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	117.40	124.90	124.90	124.90	124.90	ROE	26.8%	21.6%	17.0%	19.4%	19.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	13.7%	12.3%	11.8%	13.3%	14.3%
固定资产	775.67	1,542.55	1,426.42	1,310.30	1,194.17	ROIC	35.1%	23.1%	17.8%	25.0%	23.0%
在建工程	840.62	733.67	733.67	733.67	733.67	<b>费用率</b>					
无形资产	825.84	823.27	814.35	805.42	796.50	销售费用率	1.5%	2.3%	1.8%	1.9%	2.0%
其他非流动资产	759.33	983.18	793.48	749.16	735.55	管理费用率	8.9%	12.4%	12.0%	11.1%	11.8%
<b>资产总额</b>	<b>7,216.87</b>	<b>8,369.32</b>	<b>8,323.09</b>	<b>10,489.69</b>	<b>11,832.01</b>	财务费用率	1.0%	1.3%	1.9%	0.1%	0.0%
短期债务	715.90	888.44	378.20	324.92	-	三费/营业收入	11.4%	15.9%	15.6%	13.1%	13.8%
应付帐款	858.13	858.09	1,480.37	1,745.04	2,079.76	<b>偿债能力</b>					
应付票据	-	137.55	51.97	90.65	127.48	资产负债率	48.7%	43.1%	30.1%	31.3%	24.9%
其他流动负债	538.26	861.87	526.81	647.84	683.21	负债权益比	94.8%	75.8%	43.0%	45.6%	33.1%
长期借款	1,357.23	816.53	-	427.07	-	流动比率	1.83	1.52	1.81	2.40	2.85
其他非流动负债	42.36	45.25	67.18	51.59	54.67	速动比率	1.58	1.29	1.52	2.01	2.43
<b>负债总额</b>	<b>3,511.88</b>	<b>3,607.72</b>	<b>2,504.53</b>	<b>3,287.10</b>	<b>2,945.12</b>	利息保障倍数	25.54	18.13	10.20	151.42	-812.80
<b>少数股东权益</b>	<b>22.94</b>	<b>45.93</b>	<b>49.32</b>	<b>55.12</b>	<b>63.30</b>	<b>分红指标</b>					
股本	975.60	968.64	967.57	967.57	967.57	DPS(元)	-	0.05	-	-	-
留存收益	2,840.88	3,795.89	4,801.67	6,179.89	7,856.03	分红比率	0.0%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>3,704.99</b>	<b>4,761.60</b>	<b>5,818.56</b>	<b>7,202.59</b>	<b>8,886.89</b>	股息收益率	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
净利润	989.90	1,027.07	981.03	1,385.53	1,679.51	EPS(元)	1.02	1.05	1.01	1.43	1.74
加:折旧和摊销	118.48	238.80	125.05	125.05	125.05	BVPS(元)	3.81	4.87	5.96	7.39	9.12
资产减值准备	33.65	26.35	-	-	-	PE(X)	27.16	26.31	27.35	19.36	15.98
公允价值变动损失	-	-4.88	-	-	-	PB(X)	7.29	5.69	4.65	3.75	3.04
财务费用	43.49	62.17	122.00	10.91	-2.44	P/FCF	-290.82	-80.52	-168.41	249.39	26.63
投资收益	-7.92	-9.46	-6.09	-7.82	-7.79	P/S	5.70	5.23	4.08	3.14	2.51
少数股东损益	2.10	7.18	3.57	5.91	8.36	EV/EBITDA	22.22	20.93	19.49	15.21	12.00
营运资金的变动	-46.87	-1,020.48	585.56	-1,804.06	-95.07	CAGR(%)	12.0%	18.0%	3.4%	12.0%	18.0%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>609.11</b>	<b>677.45</b>	<b>1,811.11</b>	<b>-284.49</b>	<b>1,707.61</b>	PEG	2.26	1.46	8.04	1.61	0.89
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1,733.69</b>	<b>-1,043.15</b>	<b>-18.67</b>	<b>15.14</b>	<b>11.17</b>	ROIC/WACC	3.40	2.24	1.73	2.42	2.23
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>868.42</b>	<b>-129.30</b>	<b>-1,710.89</b>	<b>427.07</b>	<b>-689.34</b>	REP	1.76	2.06	2.75	1.52	1.55

资料来源: 贝格数据, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438