

信维通信 (300136)

公司研究/点评报告

全年符合预期，泛射频布局带来长期成长性

点评报告/通信

2021 年 04 月 26 日

一、事件概述

4 月 25 日，公司发布 2020 年度报告，实现收入 63.9 亿元，同比+24.5%；归母净利润 9.7 亿元，同比-4.7%。同时公司发布 20Q1 业绩报告，实现收入 16.1 亿元，同比+54.4%；归母净利润 1.2 亿元，同比+83.7%。

二、分析与判断

➤ 持续加大技术研发，提升产品竞争力

20Q3 受大客户收入确认延迟，增速有所下滑，20Q4 恢复增长，实现收入 20.5 亿元，同比+32%；归母净利润 2.3 亿元，同比+18%。2020 全年受疫情影响，公司料、工、费占收入比重有所增加，加上汇兑损失和股权激励费用较大，导致利润端有所承压。若加回汇兑损失和股权激励费用，实际归母净利润约为 11.3 亿元，同口径下同比+10.3%。公司持续深化“材料+零件+模组”的一站式研发创新能力，20 年研发支出 5.9 亿元，同比+36%；21Q1 研发支出 1.3 亿元，同比+39%。目前公司的纳米晶、非晶、3D 铁氧体等磁性材料已大量出货给国内外大客户的无线充电产品，UWB 天线与模组技术水平行业领先，5G 毫米波天线、被动元件和 CIM 结构件等产品已具竞争力。

➤ 产品布局不断完善，泛射频龙头格局初现

公司不断加大在高性能材料、功能复合材料、陶瓷材料等领域的开拓与资源投入，加快提升 LCP、UWB、电阻等产品的研发制造能力，完善产品布局，并持续提升新产品的竞争力。同时，公司积极挖掘业务协同机会，21Q1 完成对苏州聚永昶的收购，快速搭建起电阻产品的研发制造能力，未来将全面进军高端被动元件产业。此外，公司此前入股德清华莹，成功切入 saw 滤波器领域，入股瑞强通信拓展 PA 器件，公司定位泛射频龙头，从天线开始，持续向射频前端领域延伸。

三、投资建议

我们预计 2021-23 年公司营收至 98/124/148 亿元，归母净利润至 14/17/20 亿元，对应估值 21/17/14 倍，参考 SW 电子 2021/4/23 最新 TTM 估值 44 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧、大客户技术变革不及预期、下游竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,394	9,750	12,363	14,836
增长率（%）	24.5	52.5	26.8	20.0
归属母公司股东净利润（百万元）	972	1,351	1,703	2,039
增长率（%）	-4.7	38.9	26.1	19.7
每股收益（元）	1.01	1.40	1.77	2.12
PE（现价）	29.0	20.9	16.6	13.8
PB	5.1	4.1	3.3	2.7

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： 29.15 元

交易数据

2021-4-23

近 12 个月最高/最低(元)	64.6/26.88
总股本（百万股）	968
流通股本（百万股）	816
流通股比例（%）	84.33
总市值（亿元）	282
流通市值（亿元）	238

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

分析师：陈海进

执业证号： S0100521030001

电话： 021-60876730

邮箱： chenhaijin@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】信维通信（300136）业绩预告点评：Q3 略低预期，大客户收入确认延迟

2.【民生电子】信维通信（300136）业绩预告点评：5G 时代创新持续，全年成长目标不变

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,394	9,750	12,363	14,836
营业成本	4,464	6,845	8,654	10,370
营业税金及附加	48	69	86	105
销售费用	65	148	183	210
管理费用	338	438	578	700
研发费用	586	815	1,067	1,280
EBIT	892	1,436	1,794	2,170
财务费用	25	101	87	91
资产减值损失	(102)	0	0	0
投资收益	11	10	10	10
营业利润	932	1,454	1,837	2,208
营业外收支	157	0	0	0
利润总额	1,089	1,531	1,927	2,304
所得税	115	175	217	258
净利润	974	1,356	1,710	2,046
归属于母公司净利润	972	1,351	1,703	2,039
EBITDA	1,249	1,799	2,245	2,712
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1756	2874	2500	5848
应收账款及票据	2488	4447	5552	6549
预付款项	6	13	16	19
存货	2176	1106	3281	2083
其他流动资产	306	306	306	306
流动资产合计	6837	8992	11859	15137
长期股权投资	210	220	230	240
固定资产	2197	2829	3491	4142
无形资产	252	60	0	0
非流动资产合计	4126	4196	4250	4252
资产合计	10962	13189	16109	19389
短期借款	1501	1501	1501	1501
应付账款及票据	2153	2685	3535	4308
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4042	4861	5849	6786
长期借款	1271	1271	1271	1271
其他长期负债	82	82	82	82
非流动负债合计	1353	1353	1353	1353
负债合计	5395	6214	7202	8139
股本	968	968	968	968
少数股东权益	43	48	55	62
股东权益合计	5567	6923	8633	10679
负债和股东权益合计	10962	13189	16109	19389

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	24.5	52.5	26.8	20.0
EBIT 增长率	-21.3	60.9	24.9	21.0
净利润增长率	-4.7	38.9	26.1	19.7
盈利能力				
毛利率	30.2	29.8	30.0	30.1
净利润率	15.2	13.9	13.8	13.7
总资产收益率 ROA	8.9	10.3	10.8	10.8
净资产收益率 ROE	17.6	19.6	19.9	19.2
偿债能力				
流动比率	1.7	1.8	2.0	2.2
速动比率	1.2	1.6	1.5	1.9
现金比率	0.4	0.6	0.4	0.9
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	147.8	154.4	155.6	153.9
存货周转天数	112.3	86.3	91.2	93.1
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.4	1.8	2.1
每股净资产	5.7	7.1	8.9	11.0
每股经营现金流	1.4	1.6	(0.1)	3.8
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.0	20.9	16.6	13.8
PB	5.1	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA	15.9	10.8	8.6	6.3
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	974	1,356	1,710	2,046
折旧和摊销	458	363	451	542
营运资金变动	(84)	(219)	(2,253)	1,008
经营活动现金流	1,383	1,543	(64)	3,618
资本开支	660	296	182	141
投资	(81)	0	0	0
投资活动现金流	(743)	(296)	(182)	(141)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	615	0	0	0
筹资活动现金流	537	(129)	(129)	(129)
现金净流量	1,177	1,119	(375)	3,349

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。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

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。