

信维通信 (300136)

公司研究/点评报告

上半年业绩承压，下半年多业务齐头并进改善业绩

点评报告/通信

2021年07月21日

一、事件概述

7月20日，公司发布2021半年度报告，实现收入30.6亿元，同比+19.5%；归母净利润1.7亿元，同比-47.5%；扣非归母净利润1.3亿元，同比-56.7%。据此测算，21Q2实现收入14.4亿元，归母净利润0.6亿元，扣非归母净利润0.3亿元。

二、分析与判断

➤ 新业务加快拓展叠加原材料价格上涨，上半年业绩承压

公司上半年业绩明显承压，主要原因系：1) LCP、BTB、UWB、被动元件、汽车互联等新业务处于加快拓展阶段，对利润有所拖累；2) 上半年为消费电子淡季，公司成熟业务产能利用率较低，影响毛利率；3) 上半年原材料价格快速上涨，成本端承压。随着新业务逐步放量贡献利润，加上下半年为消费电子旺季拉动，公司产能利用率逐渐提升，业绩有望得到显著改善。

➤ 成熟业务与新业务齐头并进，产品布局渐趋成熟完善

公司依托在射频领域的积累和优势，不断完善产品布局，泛射频龙头雏形初现。1) LCP方面，已具备从LCP材料到LCP模组的全制程能力，大客户业务抓紧拓展；2) 被动元件方面，日韩台厂商垄断带来广阔国产替代空间，公司于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；3) BTB方面，公司已打破海外厂商垄断，供应国内外主流品牌终端厂商，技术国际领先；4) 汽车互联业务已开拓大众、东风本田、奔驰等国内外知名车企，可提供车载无线充电、车载天线、UWB模组等产品。此外，公司持续投入技术研发，21H1研发投入2.9亿元，营收占比9.57%，全年保持8%以上的研发投入，持续加大对基础材料、基础技术的研究和积累，以材料驱动业务发展。

三、投资建议

基于公司的半年度业绩，我们下调盈利预测，预计2021-23年公司营收至87/105/125亿元，归母净利润至11.1/13.9/16.9亿元，对应估值27/22/18倍，参考SW电子2021/7/20最新TTM估值43倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

业务拓展不及预期、原材料价格持续上涨、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	8,710	10,452	12,542
增长率(%)	24.5	36.2	20.0	20.0
归属母公司股东净利润(百万元)	972	1,108	1,392	1,693
增长率(%)	-4.7	14.0	25.6	21.6
每股收益(元)	1.01	1.15	1.45	1.76
PE(现价)	31.2	27.3	21.7	17.9
PB	5.5	4.6	3.8	3.1

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：31.43元

交易数据 2021-7-20

近12个月最高/最低(元)	64.6/25.35
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)	304
流通市值(亿元)	256

该股与沪深300走势比较



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

研究助理：张琼

执业证号：S0100121070011
电话：021-60876730
邮箱：zhangqiong@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】信维通信(300136)2020年和21Q1业绩点评：全年符合预期，泛射频布局带来长期成长性

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	8,710	10,452	12,542
营业成本	4,464	6,236	7,395	8,824
营业税金及附加	48	61	73	89
销售费用	65	132	155	178
管理费用	338	391	489	592
研发费用	586	728	902	1,082
EBIT	892	1,161	1,438	1,778
财务费用	25	101	83	91
资产减值损失	(102)	0	0	0
投资收益	11	10	10	10
营业利润	932	1,179	1,484	1,816
营业外收支	157	0	0	0
利润总额	1,089	1,256	1,574	1,913
所得税	115	143	177	214
净利润	974	1,113	1,397	1,699
归属于母公司净利润	972	1,108	1,392	1,693
EBITDA	1,249	1,524	1,889	2,320
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1756	3134	2549	5674
应收账款及票据	2488	3972	4694	5536
预付款项	6	12	14	16
存货	2176	814	2934	1630
其他流动资产	306	306	306	306
流动资产合计	6837	8448	10668	13444
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	12644	14919	17696
短期借款	1501	1501	1501	1501
应付账款及票据	2153	2446	3021	3665
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4042	4561	5215	5997
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	5914	6568	7350
股本	968	968	968	968
少数股东权益	43	47	52	58
股东权益合计	5567	6680	8076	9775
负债和股东权益合计	10962	12644	14919	17696

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	36.2	20.0	20.0
EBIT 增长率	-21.3	30.1	23.9	23.6
净利润增长率	-4.7	14.0	25.6	21.6
盈利能力				
毛利率	30.2	28.4	29.3	29.7
净利润率	15.2	12.7	13.3	13.5
总资产收益率 ROA	8.9	8.8	9.5	9.9
净资产收益率 ROE	17.6	16.7	17.3	17.4
偿债能力				
流动比率	1.7	1.9	2.0	2.2
速动比率	1.2	1.7	1.5	2.0
现金比率	0.4	0.7	0.5	0.9
资产负债率	0.5	0.5	0.4	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	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.2	1.4	1.8
每股净资产	5.7	6.9	8.3	10.1
每股经营现金流	1.4	1.9	(0.3)	3.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	31.2	27.3	21.7	17.9
PB	5.5	4.6	3.8	3.1
EV/EBITDA	17.1	13.3	11.0	8.1
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	1,113	1,397	1,699
折旧和摊销	458	363	451	542
营运资金变动	(84)	285	(2,151)	1,132
经营活动现金流	1,383	1,803	(274)	3,395
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	1,378	(585)	3,125

分析师与研究助理简介

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

张琼，电子行业研究员，电子科技大学电子专业学士，西南财经大学中国金融研究中心硕士

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。