



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

## 23 年业绩短期承压，卫星互联网开辟新成长曲线

——信维通信 23 年年报及 24 年一季报点评

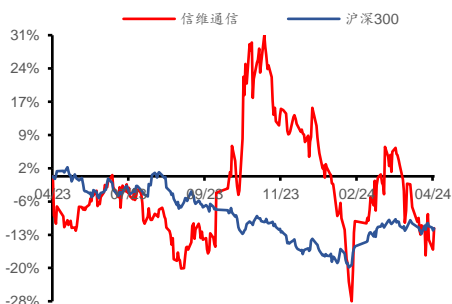
### 买入（维持）

行业： 电子  
日期： 2024年04月25日  
分析师： 刘京昭  
E-mail: liujingzhao@shzq.com  
SAC 编号: S0870523040005

#### 基本数据

最新收盘价（元）	18.14
12mth A 股价格区间（元）	14.83-26.90
总股本（百万股）	967.57
无限售 A 股/总股本	85.22%
流通市值（亿元）	149.58

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《泛射频领域开拓先行者，卫星通信催化新成长曲线》

——2024 年 03 月 13 日

《泛射频领域开拓先行者，卫星通信催化新成长曲线》

——2024 年 03 月 13 日

#### ■ 投资摘要

##### 事件概述

4月24日，信维通信发布23年年报及24年一季报。年报数据显示，公司实现营业收入75.48亿元，同比下降12.13%；实现归母净利润5.21亿元，同比下降19.65%。一季报数据显示，公司实现营业收入18.58亿元，同比增长6.97%；实现归母净利润1.52亿元，同比增长4.49%。2023年公司业绩短期承压，主要系行业周期性压力叠加宏观经济需求下行影响。

##### 核心观点

**消费电子行业疲软，24Q1 数据初步好转。**由于消费电子行业逐步步入存量调整期，公司业绩受到终端需求显著下降及下游去库存压力影响，公司旗下子公司信维创科、信维通信（江苏）、艾利门特 23 年营收同比下降 30.25%、16.37%、10.38%。连接器子公司亚力盛同比降幅在子公司中最小，为 9.25%，得益于在商业卫星领域业务的快速突破。2024 年 Q1，公司业绩同比初步回暖，营收利润两端出现改善。**费用控制表现优异，毛利率水平改善。**费用方面，业绩放缓的大背景下，公司费用管理表现良好，23 年管理、研发费用同比增长率为-0.74%、1.41%，且财务费同比下降 38.63%，系报告期利息费用减少所致。24 年 Q1，管理、研发费用率较 23Q1 呈现扩大趋势，但略小于 23 年全年数据，下降至 3.99%、8.33%。**利润率方面**，受益于智能工厂建设，公司实现了工厂数据化管理，生产运营管理效率获得优化，23 年公司整体毛利率为 22.07%，同比增长 0.26pct，其中粉末冶金子公司艾利门特营业利润率、净利率同比增长达 33.04%、11.20%。

**维仕科技完成并表，业绩初露锋芒。**声学公司维仕科技于 23 年被公司收购，期间实现归母净利润 1.03 亿元，顺利完成 23 年度业绩承诺。

**展望未来**，维仕科技声学器件业务将与现有主业呈现高度协同性及互补性，利于加快在电子元器件的产业布局。

**受益卫星互联网建设，业务成长前景向好。**卫星互联网近几年来发展快速，越来越多的国家启动了商业卫星通讯项目的建设，目前公司已成功给北美大客户供货，未来计划切入更多大型厂商，相应领域收入规模预计进一步扩大，第二成长曲线有望开启。

#### ■ 投资建议

随着各国对频段资源与轨道资源的争夺日益加剧，卫星互联网产业链或迎来加速成长期。公司是国内泛射频领域的领军企业，有望深度受益于卫星互联网发展。我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 81.28、87.40、92.60 亿元，同比增长 7.69%、7.53%、5.94%；实现归母净利润 7.75、10.65、13.22 亿元，同比增长 48.63%、37.42%、24.13%，对应 PE 为 21/16/13 倍，维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示

AI 大模型商用化不及预期；北美云厂商投资不及预期；网络架构转变；宏观经济不及预期等。

## ■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7548	8128	8740	9260
年增长率	-12.1%	7.7%	7.5%	5.9%
归母净利润	521	775	1065	1322
年增长率	-19.6%	48.6%	37.4%	24.1%
每股收益 (元)	0.54	0.80	1.10	1.37
市盈率 (X)	31.86	21.44	15.60	12.57
市净率 (X)	2.36	2.13	1.87	1.63

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 04 月 23 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1980	2850	3997	5384
应收票据及应收账款	2205	2340	2510	2686
存货	2240	2238	2416	2517
其他流动资产	537	575	614	621
流动资产合计	6962	8002	9537	11208
长期股权投资	570	595	614	635
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2432	2390	2280	2123
在建工程	499	499	499	499
无形资产	356	390	425	467
其他非流动资产	2054	2076	2076	2076
非流动资产合计	5910	5951	5894	5801
<b>资产总计</b>	<b>12872</b>	<b>13953</b>	<b>15431</b>	<b>17009</b>
短期借款	693	693	693	693
应付票据及应付账款	1763	1833	1969	2030
合同负债	28	39	36	39
其他流动负债	1219	1143	1190	1234
流动负债合计	3704	3708	3889	3996
长期借款	1457	1757	1957	2057
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	621	605	629	666
非流动负债合计	2078	2362	2586	2723
<b>负债合计</b>	<b>5782</b>	<b>6070</b>	<b>6475</b>	<b>6719</b>
股本	968	968	968	968
资本公积	305	290	290	290
留存收益	5755	6559	7624	8946
归属母公司股东权益	7030	7815	8880	10201
少数股东权益	61	69	77	88
<b>股东权益合计</b>	<b>7091</b>	<b>7883</b>	<b>8956</b>	<b>10289</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>12872</b>	<b>13953</b>	<b>15431</b>	<b>17009</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>1818</b>	<b>1078</b>	<b>1319</b>	<b>1814</b>
净利润	524	782	1073	1333
折旧摊销	694	442	429	526
营运资金变动	473	-182	-206	-177
其他	128	36	24	132
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-1248</b>	<b>-424</b>	<b>-285</b>	<b>-446</b>
资本支出	-585	-456	-372	-424
投资变动	-553	-26	-18	-22
其他	-110	58	105	0
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-368</b>	<b>186</b>	<b>113</b>	<b>18</b>
债权融资	-123	367	224	137
股权融资	0	-15	0	0
其他	-245	-166	-111	-119
<b>现金净流量</b>	<b>187</b>	<b>870</b>	<b>1148</b>	<b>1386</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>7548</b>	<b>8128</b>	<b>8740</b>	<b>9260</b>
营业成本	5882	6099	6463	6796
营业税金及附加	51	45	49	55
销售费用	64	81	61	46
管理费用	357	447	437	324
研发费用	649	772	743	556
财务费用	54	71	72	65
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	-71	77	105	0
公允价值变动损益	20	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>580</b>	<b>811</b>	<b>1144</b>	<b>1417</b>
营业外收支净额	-7	-15	-18	-13
<b>利润总额</b>	<b>573</b>	<b>797</b>	<b>1125</b>	<b>1403</b>
所得税	49	15	52	70
净利润	524	782	1073	1333
少数股东损益	3	7	8	11
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>521</b>	<b>775</b>	<b>1065</b>	<b>1322</b>

**主要指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	22.1%	25.0%	26.1%	26.6%
净利率	6.9%	9.5%	12.2%	14.3%
净资产收益率	7.4%	9.9%	12.0%	13.0%
资产回报率	4.1%	5.6%	6.9%	7.8%
投资回报率	6.2%	7.5%	9.0%	9.9%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	-12.1%	7.7%	7.5%	5.9%
EBIT 增长率	3.2%	26.5%	38.0%	22.6%
归母净利润增长率	-19.6%	48.6%	37.4%	24.1%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.54	0.80	1.10	1.37
每股净资产	7.27	8.08	9.18	10.54
每股经营现金流	1.88	1.11	1.36	1.88
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.60	0.61	0.59	0.57
应收账款周转率	3.34	3.73	3.72	3.69
存货周转率	2.55	2.72	2.78	2.76
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	44.9%	43.5%	42.0%	39.5%
流动比率	1.88	2.16	2.45	2.80
速动比率	1.15	1.43	1.70	2.05
<b>估值指标</b>				
P/E	31.86	21.44	15.60	12.57
P/B	2.36	2.13	1.87	1.63
EV/EBITDA	17.35	13.14	10.01	7.54

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断