

2024年04月29日

信维通信 (300136.SZ)

公司快报

业绩短期承压波动，受益海外商业卫星加速渗透

投资要点

事件：2024年4月24日，信维通信发布2023年度报告，2023年公司实现营业总收入75.5亿元，同比减少12.13%，实现归母净利润5.21亿元，同比减少19.65%。

◆ **消费电子下行致业绩波动，AI应用+换新周期有望带动需求改善。**公司主营业务包括天线及模组、无线充电及模组、EMI/EMC器件、高精密连接器、汽车互联产品、被动元件等。目前，消费电子依然是公司主要收入来源，2023年，受地缘政治、高通胀等因素影响，全球经济复苏缓慢，需求端下行压力明显，以智能手机为代表的消费电子行业进入存量调整期，由于终端需求下降以及下游去库存压力的传导，公司业绩出现短期波动，2023年实现营收75.5亿元，同比下降12.13%，归母净利润5.21亿元，同比下降19.65%，毛利率22.07%，同比上升0.26pct。随着AI应用、折叠屏等创新技术、创新形态在消费电子产品的导入，叠加下一个换新周期的到来，消费电子市场将逐步出现边际改善迹象，公司有望受益。

◆ **拓展业务边界打造第二增长极，产品导入北美商业卫星客户。**考虑到行业及宏观环境的挑战，公司逐渐拓展自身业务边界，一方面向产业链上游环节的电子材料与元件延伸，在保持天线、无线充电、EMI/EMC等业务市场优势的同时，持续拓展高精密连接器、LCP模组/毫米波天线、UWB、汽车互联产品、被动元件等新业务；另一方面加快拓展物联网/智能家居、智能汽车、商业卫星通讯等新市场空间。高精密连接器业务，除消费电子市场外，在商业卫星通讯领域取得快速突破，成功拓展国外客户；LCP及毫米波天线模组业务，自主研发的LCP薄膜、LCP高频FCCL通过了美国UL认证，已服务北美大客户；汽车互联产品业务，取得特斯拉、大众、东风本田、广汽本田等多家国内外主机厂及Tier1的供应资质；被动元件方面，成功开发多品类、多型号的高端电阻及MLCC产品，部分达到日韩同行同类型MLCC产品的技术水平。UWB业务，已成功应用于智能汽车钥匙、智能门锁、智能医疗设备、智能安防、智能音响等物联网及智能家居产品。

◆ **加大研发投入巩固优势，收购维仕科技完善产业布局。**公司高度重视基础材料和基础技术研发，报告期内公司研发投入约6.76亿元，占2023年度营业收入比重8.96%。在材料领域，公司具有深厚的研发实力和丰富的应用经验，已开发的LCP薄膜、MPF薄膜等高分子材料薄膜技术，可为客户提供从薄膜材料到模组的一站式解决方案；在射频领域，公司拥有显著的研发实力和技术优势，已开发6G终端天线模组、分布式智能可重构天线、光学透明天线、毫米波雷达缝隙波导天线、高频封装天线以及UWB技术等。此外，报告期内公司以自有资金收购维仕科技的96.8421%股权，维仕科技的声学器件业务与公司现有主业具有较高的协同性和互补性，本次收购有利于加快公司在关键电子元器件的产业布局，提升公司为客户提供多元化产品的综合服务能力，提高公司的市场竞争力和盈利能力。

◆ **投资建议：**信维通信主要从事射频零部件生产，近年来持续向智能汽车、卫星通讯

通信 | 通信终端及配件III

投资评级

增持-B(首次)

股价(2024-04-26)

18.66元

交易数据

总市值(百万元)	18,054.83
流通市值(百万元)	15,386.44
总股本(百万股)	967.57
流通股本(百万股)	824.57
12个月价格区间	25.75/15.77

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.33	-7.14	8.57
绝对收益	-1.53	0.38	-2.47

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告



等新业务领域进行拓展，未来在消费电子市场逐渐回暖及新业务领域需求不断释放的情况下，公司有望受益。我们预测公司 2024-2026 年收入 86.42/97.22/107.72 亿元，同比增长 14.5%/12.5%/10.8%，归母净利润分别为 7.18/9.02/10.80 亿元，同比增长 37.7%/25.6%/19.7%，对应 EPS 为 0.74/0.93/1.12 元，PE 为 25.2/20.0/16.7，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；下游市场需求恢复不及预期；海外市场波动风险等；商业卫星及汽车等新领域开拓不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,590	7,548	8,642	9,722	10,772
YoY(%)	13.3	-12.1	14.5	12.5	10.8
归母净利润(百万元)	648	521	718	902	1,080
YoY(%)	28.4	-19.6	37.7	25.6	19.7
毛利率(%)	21.8	22.1	22.3	22.5	22.6
EPS(摊薄/元)	0.67	0.54	0.74	0.93	1.12
ROE(%)	9.9	7.4	9.3	10.5	11.2
P/E(倍)	27.8	34.6	25.2	20.0	16.7
P/B(倍)	2.7	2.6	2.3	2.1	1.9
净利率(%)	7.5	6.9	8.3	9.3	10.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

信维通信主营业务包括天线及模组、无线充电及模组、EMIFEMC 器件、高精密连接器、汽车互联产品、被动元件等，公司下游客户包括消费电子、物联网/智能家居、商业卫星通讯、智能汽车等。消费电子领域，随着下游去库存及新终端发布，需求有望回暖，根据 Canalsys 报告，2024Q1 全球智能手机出货量同比增长 11%；物联网领域，根据 IDC 预测，国内市场的未来五年中，智能家居设备市场出货量的复合增长率为 21.4%；商业卫星领域，随着 Starlink 加速组网建设，星链用户数有望快速渗透；智能汽车领域，据 IDC 预测，2025 年全球网联汽车销售规模为 7,830 万辆，5 年复合增长率将达到 11.5%。考虑到下游景气度提升及公司新业务持续贡献，我们预测 2024-2026 年公司实现收入 86.42/97.22/107.72 亿元，毛利率 22.3%/22.5%/22.6%。

表 1：分产品预测表

分产品预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
射频零、部件					
收入/亿元	85.90	75.48	86.42	97.22	107.72
YOY (%)	/	-12.1%	14.5%	12.5%	10.8%
毛利率(%)	21.8%	22.1%	22.3%	22.5%	22.6%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司硕贝德（天线）、东山精密（供精密钣金件）、电连技术（连接器）作为可比公司。随着公司产品持续迭代及技术创新，下游消费电子、商业卫星、智能汽车、物联网等市场需求放量，公司相关产品有望迎来加速增长，预计将充分受益于下游需求景气度提升。

表 2：可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/元	总市值/ 亿元	EPS/元		PE/倍	
				2024E	2025E	2024E	2025E
300322.SZ	硕贝德	9.21	42.90	0.03	0.19	357.46	48.20
002384.SZ	东山精密	14.73	251.86	1.40	1.77	10.48	8.31
300679.SZ	电连技术	43.08	181.96	1.47	1.95	29.32	22.13
	平均			0.97	1.30	132.42	26.21
300136.SZ	信维通信	18.66	180.55	0.74	0.93	25.15	20.02

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2024 年 4 月 26 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7107	6962	7371	8035	9045	营业收入	8590	7548	8642	9722	10772
现金	1775	1980	1728	2335	2839	营业成本	6716	5882	6719	7540	8343
应收票据及应收账款	2468	2205	2530	2587	2799	营业税金及附加	38	51	48	60	63
预付账款	5	18	9	21	12	营业费用	57	64	68	78	86
存货	2371	2240	2560	2552	2831	管理费用	360	357	363	389	409
其他流动资产	489	520	544	540	564	研发费用	640	649	691	749	786
非流动资产	5087	5910	5880	5718	5702	财务费用	89	54	17	-6	-35
长期投资	559	570	584	597	609	资产减值损失	-181	-16	-13	-10	-5
固定资产	2505	2432	2583	2672	2684	公允价值变动收益	31	20	24	23	23
无形资产	405	452	364	256	238	投资净收益	122	-71	22	25	25
其他非流动资产	1617	2457	2348	2192	2172	营业利润	715	580	768	950	1161
资产总计	12194	12872	13251	13753	14747	营业外收入	1	4	3	4	3
流动负债	4770	3704	3659	3635	3872	营业外支出	34	11	14	16	19
短期借款	1440	693	736	693	693	利润总额	681	573	757	938	1146
应付票据及应付账款	1991	1763	2190	2119	2391	所得税	24	49	31	23	53
其他流动负债	1339	1248	734	823	788	税后利润	657	524	727	916	1093
非流动负债	773	2078	1774	1433	1134	少数股东损益	9	3	9	14	13
长期借款	617	1457	1154	812	513	归属母公司净利润	648	521	718	902	1080
其他非流动负债	157	621	621	621	621	EBITDA	1337	1278	1272	1507	1606
负债合计	5544	5782	5434	5068	5006						
少数股东权益	68	61	70	84	96	主要财务比率					
股本	968	968	968	968	968	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	331	305	305	305	305	成长能力					
留存收益	5280	5755	6433	7294	8332	营业收入(%)	13.3	-12.1	14.5	12.5	10.8
归属母公司股东权益	6583	7030	7747	8601	9645	营业利润(%)	45.5	-18.8	32.3	23.7	22.2
负债和股东权益	12194	12872	13251	13753	14747	归属于母公司净利润(%)	28.4	-19.6	37.7	25.6	19.7
						获利能力					
						毛利率(%)	21.8	22.1	22.3	22.5	22.6
						净利率(%)	7.5	6.9	8.3	9.3	10.0
						ROE(%)	9.9	7.4	9.3	10.5	11.2
						ROIC(%)	7.5	5.7	7.2	8.5	9.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	45.5	44.9	41.0	36.8	33.9
						流动比率	1.5	1.9	2.0	2.2	2.3
						速动比率	0.9	1.2	1.2	1.4	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	3.6	3.2	3.7	3.8	4.0
						应付账款周转率	3.2	3.1	3.4	3.5	3.7
						估值比率					
						P/E	27.8	34.6	25.2	20.0	16.7
						P/B	2.7	2.6	2.3	2.1	1.9
						EV/EBITDA	14.6	15.3	15.0	12.0	10.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn