公司研究

24Q3 业绩符合预期，员工持股及股权激励稳步推进

——信维通信（300136.SZ）跟踪报告之九

要点

事件：

公司发布 2024 年三季度财务报告：公司 2024 年前三季度实现营收 63.94 亿元（同比+14.31%），归母净利润 5.33 亿元（同比+3.08%），扣非归母净利润 4.10 亿元（同比-16.91%）。

公司 2023Q3 实现营业收入 26.48 亿元（同比+17.78%），归母净利润 3.30 亿元（同比+2.06%），扣非归母净利润 2.57 亿元（同比-26.07%），毛利率为 23.76%（同比-4.81pct）。

消费电子新产品逐步突破，第二增长曲线业务持续导入。AI 技术的发展推动智能终端设备的加速创新，市场环境逐步改善。根据 IDC 统计数据显示，2024 年第三季度全球智能手机市场出货量达到 3.16 亿部，同比增长 4.0%，已连续第五个季度实现增长。（1）在消费电子智能终端领域，公司与国内、外大客户持续保持积极合作，不断开拓产品类型、提高产品技术能力，目前已有多款射频及精密结构类新产品在客户端进行验证，力争取得与客户更多新产品合作机会。（2）公司持续推动第二增长曲线业务发展，相关产品能力及业务规模进一步扩大，与北美大客户等重要客户的合作关系持续深化，在原有业务开展的同时，进一步挖掘不同类型产品机会，未来将导入更多新产品、新客户，努力将第二增长曲线业务打造成为驱动公司业绩增长的重要引擎。

员工持股及股权激励稳步推进。公司 2024 年 8 月 21 日召开董事会会议，审议通过了回购议案。截至 2024 年 9 月 30 日，公司回购公司股份 1510 万股，占公司总股本的 1.56%，成交总金额为 2.68 亿元。2024 年 8 月 21 日，公司同步发布员工持股及股权激励计划。其中，员工持股参与总人数在初始设立时不超过 150 人；拟募集资金总额不超过 1 亿元。股权激励计划拟向激励对象授予的限制性股票总量为 410 万股，约战公司股本的 0.42%,授予价格为 9.15 元/股。本激励计划激励对象不超过 11 人。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司下游消费电子景气度缓慢恢复，我们下调公司 24-25 年归母净利润预测为 6.81/8.77 亿元（下调比例为 24.58%/23.47%），新增 26 年归母净利润预测为 10.87 亿元，对应目前 PE 估值为 35X/27X/22X。我们看好公司在天线等成熟业务的竞争力，以及 LCP、BTB、UWB、被动元件、汽车互联等新业务的布局和成长性，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险，新产品研发或客户导入进度不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,590	7,548	8,755	9,981	11,179
营业收入增长率	13.30%	-12.13%	16.00%	14.00%	12.00%
归母净利润（百万元）	648	521	681	877	1,087
归母净利润增长率	28.37%	-19.58%	30.69%	28.66%	23.98%
EPS（元）	0.67	0.54	0.70	0.91	1.12
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.85%	7.42%	8.95%	10.37%	11.44%
P/E	37	46	35	27	22
P/B	3.6	3.4	3.2	2.8	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-31

买入（维持）

当前价：24.79 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

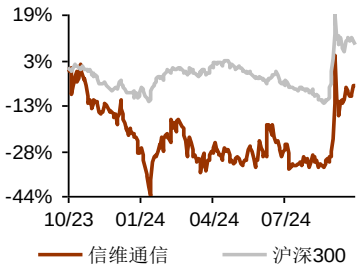
021-52523849

kailiu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.68
总市值(亿元):	239.86
一年最低/最高(元):	14.37/27.94
近 3 月换手率:	205.26%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.01	14.15	-13.77
绝对	6.85	27.19	-4.86

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**8,590**	**7,548**	**8,755**	**9,981**	**11,179**
营业成本	6,716	5,882	6,829	7,685	8,496
折旧和摊销	432	462	519	592	750
税金及附加	38	51	53	60	67
销售费用	57	64	88	100	112
管理费用	360	357	350	319	358
研发费用	640	649	744	808	894
财务费用	89	54	155	175	215
投资收益	122	-71	10	10	10
营业利润	**715**	**580**	**806**	**987**	**1,209**
利润总额	**681**	**573**	**783**	**972**	**1,190**
所得税	24	49	94	88	95
净利润	**657**	**524**	**689**	**885**	**1,095**
少数股东损益	9	3	8	8	8
归属母公司净利润	**648**	**521**	**681**	**877**	**1,087**
EPS(元)	**0.67**	**0.54**	**0.70**	**0.91**	**1.12**

现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	**1,193**	**1,818**	**1,030**	**1,195**	**1,510**
净利润	648	521	681	877	1,087
折旧摊销	432	462	519	592	750
净营运资金增加	395	-337	664	564	655
其他	-282	1,172	-834	-837	-981
投资活动产生现金流	**-602**	**-1,248**	**-2,754**	**-1,590**	**-1,890**
净资本支出	-706	-585	-2,454	-1,550	-1,850
长期投资变化	559	570	0	0	0
其他资产变化	-455	-1,232	-300	-40	-40
融资活动现金流	**-696**	**-368**	**620**	**518**	**499**
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-342	-91	866	721	753
无息负债变化	-197	329	912	574	452
净现金流	**-44**	**187**	**-1,104**	**123**	**120**

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	**12,194**	**12,872**	**15,243**	**17,388**	**19,643**
货币资金	1,775	1,980	876	998	1,118
交易性金融资产	5	22	0	0	0
应收账款	2,438	2,084	4,334	4,941	5,533
应收票据	29	122	88	100	112
其他应收款（合计）	73	69	219	250	279
存货	2,371	2,240	1,366	1,537	1,699
其他流动资产	411	429	610	794	973
流动资产合计	**7,107**	**6,962**	**7,526**	**8,657**	**9,758**
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	559	570	570	570	570
固定资产	2,505	2,432	2,995	3,410	3,873
在建工程	238	499	1,687	2,052	2,484
无形资产	299	356	398	440	480
商誉	545	987	987	987	987
其他非流动资产	254	217	399	399	399
非流动资产合计	**5,087**	**5,910**	**7,717**	**8,730**	**9,886**
总负债	**5,544**	**5,782**	**7,559**	**8,854**	**10,059**
短期借款	1,440	693	2,530	3,401	4,354
应付账款	1,487	1,440	2,049	2,306	2,549
应付票据	504	322	683	922	1,062
预收账款	0	0	44	50	56
其他流动负债	0	100	112	124	136
流动负债合计	**4,770**	**3,704**	**6,016**	**7,455**	**8,854**
长期借款	617	1,457	1,157	1,007	807
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	65	222	228	234	240
非流动负债合计	**773**	**2,078**	**1,543**	**1,399**	**1,205**
股东权益	**6,651**	**7,091**	**7,684**	**8,534**	**9,585**
股本	968	968	968	968	968
公积金	671	684	752	789	789
未分配利润	4,940	5,376	5,892	6,698	7,741
归属母公司权益	6,583	7,030	7,614	8,457	9,499
少数股东权益	68	61	69	77	85

主要指标

盈利能力（%）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	21.8%	22.1%	22.0%	23.0%	24.0%
EBITDA 率	18.5%	17.7%	11.4%	17.5%	19.4%
EBIT 率	11.7%	9.4%	5.5%	11.6%	12.7%
税前净利润率	7.9%	7.6%	8.9%	9.7%	10.6%
归母净利润率	7.5%	6.9%	7.8%	8.8%	9.7%
ROA	5.4%	4.1%	4.5%	5.1%	5.6%
ROE（摊薄）	9.9%	7.4%	8.9%	10.4%	11.4%
经营性 ROIC	11.9%	8.0%	3.9%	8.4%	9.1%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	45%	45%	50%	51%	51%
流动比率	1.49	1.88	1.25	1.16	1.10
速动比率	0.99	1.28	1.02	0.96	0.91
归母权益/有息债务	2.18	2.41	2.01	1.88	1.81
有形资产/有息债务	3.60	3.75	3.61	3.50	3.42

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.67%	0.85%	1.00%	1.00%	1.00%
管理费用率	4.19%	4.73%	4.00%	3.20%	3.20%
财务费用率	1.03%	0.72%	1.77%	1.75%	1.93%
研发费用率	7.45%	8.60%	8.50%	8.10%	8.00%
所得税率	4%	9%	12%	9%	8%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.05	0.10	0.04	0.05	0.06
每股经营现金流	1.23	1.88	1.06	1.24	1.56
每股净资产	6.80	7.27	7.87	8.74	9.82
每股销售收入	8.88	7.80	9.05	10.32	11.55

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	37	46	35	27	22
PB	3.6	3.4	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	17.9	21.5	27.3	16.0	13.3
股息率	0.2%	0.4%	0.1%	0.2%	0.2%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP