

2015 年 07 月 22 日

信维通信 (300136.SZ)

新白马的业绩拐点期到来!

■**公司业绩**: 报告期内实现营业收入 5.11 亿元, 比上年同期增长 43.01%。实现归属于公司普通股股东的净利润为 7101.98 万元, 比上年同期增长 168.11%, 销售规模与营业利润大幅提升。

■**点评**: 1、**管理结构大幅改善, 单季度净利润率提升到 15%以上, 采用大客户战略, 下半年将是业绩爆发期**: 1) 公司第二季度单季的收入达到 2.78 亿, 同比增长 59.11%, 而 Q2 的归属母公司净利润达到 4489.86 万左右, 同比增长 178.76%。公司通过产品优化和管理结构调整管理费用率也下降到历史最低点, Q2 季度的净利率达到 16%。2) 公司在 2014 年开始进入国际大客户批量性供货, 目前已经成为国际大客户的策略性供应商。2、**以射频技术为核心, 从天线拓展到射频连接器, 屏蔽精密五金件等其他产品, 市场空间大幅提升**: 公司之前专注天线领域, 由于天线的市场空间相对有限, 拓展度不足。随着与国际大客户的研发的深入, 公司逐渐明白自身优势, 在天线之外, 还拓展高性能射频连接器及为解决整机 EMC/EMI 的精密五金部件、LDS 产品、音频产品及音/射频模组等, 使公司的业务天花板大幅提升, 市场空间拓展 2 倍以上。而且公司围绕天线周边布局材料和精密结构件加工工艺, 如增资信维蓝沛, 入股艾利门特, 成为公司未来拓展产品业务的技术基础。3、**以射频业务为主, 利用上市公司平台进入汽车等更大应用领域。**

■**投资建议**: 公司目前在业绩拐点期, 今年下半年随着大客户新品出货, 公司产品拓展和大客户份额提升将进入业绩爆发期, 我们认为公司将通过收购整合技术开展新的业务品类进入大客户, 从而实现和立讯精密当年一样的业绩上升通道。我们预测公司 15-17 年的净利润为 2.3 亿, 5.8 亿和 10.1 亿, 考虑到公司目前正在拐点期和立讯精密等公司的增长路径, 积极看公司中期到达 240 亿市值, 长期看 300 亿市值以上!

■**风险提示**: 技术开展新业务不达预期

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	352.3	807.7	1,691.0	3,847.6	6,579.4
净利润	-65.6	63.1	230.2	580.0	1,014.7
每股收益(元)	-0.12	0.12	0.42	1.07	1.86
每股净资产(元)	1.15	1.24	1.63	2.60	4.22

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	-236.9	246.4	67.5	26.8	15.3
市净率(倍)	24.8	23.1	17.5	11.0	6.8
净利润率	-18.6%	7.8%	13.6%	15.1%	15.4%
净资产收益率	-10.5%	9.4%	25.9%	41.0%	44.1%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.1%	0.4%	0.8%
ROIC	-16.0%	13.2%	35.0%	69.0%	72.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

投资评级

买入-A

调高评级

6 个月目标价

42.80 元

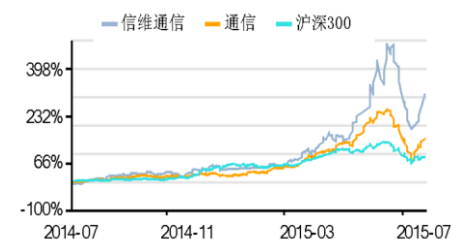
股价 (2015-07-21)

28.55 元

交易数据

总市值(百万元)	15,545.99
流通市值(百万元)	11,542.62
总股本(百万股)	544.52
流通股本(百万股)	404.29
12 个月价格区间	12.15/68.60 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-6.34	-6.78	24.31
绝对收益	-16.50	-16.59	116.62

赵晓光

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514030002
zhaoxg@essence.com.cn
021-68766193

邵洁

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514080002
shaojie@essence.com.cn

郑震湘

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514060005
zhengzx@essence.com.cn
021-68763580

安永平

分析师

SAC 执业证书编号: S1450515010002
anyp@essence.com.cn
010-66581600

相关报告

信维通信: 路径日渐清晰, 看好中长期发展	2012-05-21
信维通信: 短期暂且下滑, 中长期仍然看好: 1 季报点评	2012-04-25
信维通信: 收购提升客户结构, 步入业务发展关键时期	2012-03-12

1. 公司业绩

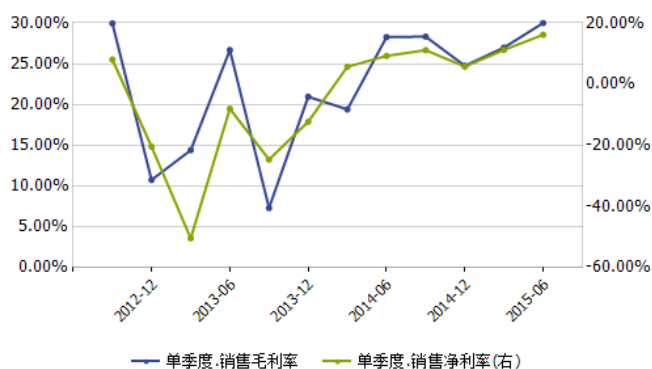
报告期内实现营业收入 5.11 亿元，比上年同期增长 43.01%。实现归属于公司普通股股东的净利润为 7101.98 万元，比上年同期增长 168.11%，销售规模与营业利润大幅提升。

2. 点评

我们在过去两周的三地路演中和周报中和大家积极提示的二线白马品种信维通信从底部开板以后也有 40% 的涨幅，公司半年报发布后证实业绩拐点期到来，我们认为公司业绩爆发在即，和金龙机电一样在向一线白马靠近的道路上，继续积极看好！

1、管理结构大幅改善，单季度净利润率提升到 15% 以上，采用大客户战略，下半年将是业绩爆发期：1) 公司第二季度单季的收入达到 2.78 亿，同比增长 59.11%，而 Q2 的归属母公司净利润达到 4489.86 万左右，同比增长 178.76%。公司在 14 年下半年开始国际大客户供应份额逐渐上升，由于大客户产品价格较一般产品具有竞争优势，并且规模供货销售费用相对较少，公司通过产品优化和管理结构调整管理费用率也下降到历史最低点，Q2 季度的净利率达到 16%，考虑到下半年是大客户的新品推出期，前期研发基本已经完成，我们认为该利润率盈利水平将维持或者持续改善。2) 公司在 2014 年开始进入国际大客户批量性供货，目前已经成为国际大客户的策略性供应商。和金龙机电的情况类似，公司去年在大客户的供应份额有限，并且进入的品类主要在 Wifi 天线的一部分；而今年下半年的新品铺货开始，公司的天线份额持续提升，我们从产业链了解到，公司顶替 Tyko 和 Molex，和 Amphenol 并列成为 Wifi 天线的两大供应商，并且进入的产品种类增多，因此下半年随着大客户的备货周期开始，公司的业绩将进入爆发期，三季度将成为业绩拐点期。

图 1：公司单季度毛利率和净利率走势



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

2、以射频技术为核心，从天线拓展到射频连接器，屏蔽精密五金件等其他产品，市场空间大幅提升：公司之前专注天线领域，由于天线的市场空间相对有限，拓展度不足。随着与国际大客户的研发的深入，公司逐渐明白自身优势，在天线之外，还拓展高性能射频连接器及为解决整机 EMC/EMI 的精密五金部件、LDS 产品、音频产品及音/射频模组等，使公司的业务天花板大幅提升，市场空间拓展 2 倍以上。除此以外，公司在核心技术储备和射频技术研发上遵循同心圆政策，相辅相成。公司天线技术研发水平国内最高，公司拥有的研发测试中心已获得 CNAS 国家认证以及国际通行的移动终端 CTIA 认证，是目前国内民营企业建成的领先整机通信测试实验室，目前已承接国内主要品牌整机的通信测试服务。而且公司围绕天线周边布局材料和精密结构件加工工艺，如增资信维蓝沛，入股艾利门特，成为公司未来拓展产品业务的技术基础。

3、以射频业务为主，利用上市公司平台进入汽车等更大应用领域：公司在射频业务已经进入高速成长期的时刻，已经开始着眼未来。收购亚力盛之后，公司不仅进入消费电子射频测试线和设备业务，还进入了汽车的射频解决方案领域，这为公司在消费电子之后的高成长打下基础。除此以外，公司还将利用上市公司平台积极进行未来 3-5 年投资和成长积累。

3. 投资建议

公司目前在业绩拐点期，今年下半年随着大客户新品出货，公司产品拓展和大客户份额提升将进入业绩爆发期，我们认为公司将通过收购整合技术开展新的业务品类进入大客户，从而实现和立讯精密当年一样的业绩上升通道。我们预测公司 15-17 年的净利润为 2.3 亿，5.8 亿和 10.1 亿，考虑到公司目前正在拐点期和立讯精密等公司的增长路径，积极看公司中期到达 240 亿市值，长期看 300 亿市值以上！

财务报表预测和估值数据汇总(2015 年 07 月 22 日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	352.3	807.7	1,691.0	3,847.6	6,579.4	成长性					
减:营业成本	288.2	604.3	1,207.4	2,684.5	4,580.6	营业收入增长率	63.3%	129.3%	109.4%	127.5%	71.0%
营业税费	1.5	3.9	7.0	16.9	29.4	营业利润增长率	-2,137.1	-196.5%	305.1%	155.3%	75.6%
销售费用	12.0	14.5	27.4	60.8	101.3	净利润增长率	-1,176.6	-196.1%	264.9%	151.9%	75.0%
管理费用	109.7	125.0	190.2	429.0	729.0	EBITDA 增长率	-1,301.3	-387.0%	193.1%	134.5%	69.8%
财务费用	-1.2	3.6	3.9	5.9	-0.3	EBIT 增长率	639.1%	-200.1%	289.3%	153.8%	73.9%
资产减值损失	7.2	-	2.6	3.3	2.0	NOPLAT 增长率	1,037.2	-186.2%	278.2%	153.8%	73.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	4.1%	43.1%	28.7%	65.9%	11.3%
投资和汇兑收益	-	6.3	2.1	2.8	3.7	净资产增长率	-5.1%	7.2%	32.2%	59.0%	62.6%
营业利润	-65.2	62.8	254.6	650.0	1,141.2	利润率					
加:营业外净收支	3.0	6.4	5.7	5.7	6.0	毛利率	18.2%	25.2%	28.6%	30.2%	30.4%
利润总额	-62.1	69.3	260.3	655.7	1,147.2	营业利润率	-18.5%	7.8%	15.1%	16.9%	17.3%
减:所得税	3.5	6.2	30.1	75.7	132.5	净利润率	-18.6%	7.8%	13.6%	15.1%	15.4%
净利润	-65.6	63.1	230.2	580.0	1,014.7	EBITDA/营业收入	-10.1%	12.7%	17.7%	18.3%	18.1%
						EBIT/营业收入	-18.8%	8.2%	15.3%	17.0%	17.3%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资本周转天数	265	123	60	28	16
货币资金	192.9	167.2	135.3	307.8	742.9	流动资本周转天数	122	72	64	62	56
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	479	228	161	144	146
应收账款	167.1	257.6	428.2	1,068.1	1,307.8	应收账款周转天数	166	95	73	70	65
应收票据	14.3	29.8	60.4	138.4	190.6	存货周转天数	42	33	35	33	33
预付账款	6.9	31.0	64.5	152.1	220.2	总资产周转天数	824	411	259	187	171
存货	49.6	96.6	233.3	480.8	712.0	投资资本周转天数	457	247	159	105	81
其他流动资产	4.8	6.0	4.4	5.1	5.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	-10.5%	9.4%	25.9%	41.0%	44.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	-8.2%	6.0%	16.6%	22.2%	27.9%
长期股权投资	-	90.3	90.3	90.3	90.3	ROIC	-16.0%	13.2%	35.0%	69.0%	72.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	275.2	276.2	290.6	299.4	302.8	销售费用率	3.4%	1.8%	1.6%	1.6%	1.5%
在建工程	1.6	9.4	9.4	9.4	9.4	管理费用率	31.1%	15.5%	11.3%	11.2%	11.1%
无形资产	58.8	55.1	49.7	44.3	38.9	财务费用率	-0.3%	0.4%	0.2%	0.2%	0.0%
其他非流动资产	26.5	27.3	23.2	19.1	15.0	三费/营业收入	34.2%	17.7%	13.1%	12.9%	12.6%
资产总额	797.8	1,046.4	1,389.3	2,614.8	3,635.2	偿债能力					
短期债务	37.8	164.1	98.9	160.5	-	资产负债率	21.4%	35.7%	36.0%	45.9%	36.8%
应付账款	118.4	164.0	378.9	847.5	1,244.0	负债权益比	27.1%	55.5%	56.2%	85.0%	58.1%
应付票据	-	23.4	7.8	38.4	66.7	流动比率	2.56	1.57	1.85	2.02	2.38
其他流动负债	14.2	22.1	14.4	18.1	25.9	速动比率	2.27	1.32	1.39	1.57	1.85
长期借款	-	-	-	136.6	-	利息保障倍数	54.65	18.69	66.49	110.50	-3,874.0
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	170.3	373.5	500.0	1,201.1	1,336.6	DPS(元)	-	0.03	0.03	0.10	0.24
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	21.6%	7.2%	9.6%	12.8%
股本	137.0	272.3	544.6	544.6	544.6	股息收益率	0.0%	0.1%	0.1%	0.4%	0.8%
留存收益	491.1	403.4	344.7	869.1	1,754.1						
股东权益	627.4	672.9	889.3	1,413.7	2,298.6						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	-65.6	63.1	230.2	580.0	1,014.7	EPS(元)	-0.12	0.12	0.42	1.07	1.86
加:折旧和摊销	33.2	39.8	41.0	46.5	52.0	BVPS(元)	1.15	1.24	1.63	2.60	4.22
资产减值准备	7.2	-	-	-	-	PE(X)	-236.9	246.4	67.5	26.8	15.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	24.8	23.1	17.5	11.0	6.8
财务费用	0.7	4.5	3.9	5.9	-0.3	P/FCF	-143.9	-2,142.7	-699.4	69.4	27.7
投资损失	-	-6.3	-2.1	-2.8	-3.7	P/S	44.1	19.2	9.2	4.0	2.4
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-67.9	49.8	51.7	22.1	12.4
营运资金的变动	11.8	-83.1	-174.2	-546.6	-154.8	CAGR(%)	-306.8%	152.4%	235.5%	-306.8%	152.4%
经营活动产生现金流量	-31.0	12.0	98.8	83.1	907.9	PEG	0.8	1.6	0.3	-0.1	0.1
投资活动产生现金流量	-58.7	-153.1	-47.9	-47.2	-46.3	ROIC/WACC	-1.5	1.3	3.3	6.6	6.9
融资活动产生现金流量	0.9	115.9	-82.9	136.6	-426.6	REP	-3.5	6.1	5.5	1.7	1.4

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 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

赵晓光、邵洁、郑震湘、安永平分别声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司(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, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮 编： 200123

北京市

地 址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮 编： 100034

