

信维通信：单季收入和利润创历史新高，卓越产品+合伙人机制驱动公司做大做强

投资要点：

1. 事件：公司发布2016年年度业绩快报。
2. 我们的分析与判断

(一) 单季收入和利润创历史新高，卓越产品驱动高增长

2016年全年，公司实现营业收入24.13亿元，同比增长85.61%；归属于上市公司股东的净利润5.35亿元，同比增长141.52%，业绩保持高速增长。单季度来看，2016Q4公司收入9.08亿元，净利润1.89亿元，收入和利润均创历史单季收入新高。从增量来源来看，苹果业务贡献非常强劲，根据苹果数据，2016年最后一个季度，iPhone手机销售7830万部，比历史同期任何时候都要多，此外iPad、MacBook的天线产品逐步放量。对于非苹果业务，传统天线类产品份额提升以及无线充电模块的放量也给全年贡献了不少业绩增量。

展望2017年，随着射频隔离件、平板和笔记本天线、无线充电模块、音频等产品放量以及新客户客户（OPPO、VIVO、金立等国产手机厂商）的拓展，2017年公司业绩将继续保持高增长。而看更远的未来，公司成长逻辑依旧清晰：从天线（单价1美金）拓展至射频隔离（2美金）、射频连接（1美金）、NFC无线充电模块（3美金），未来继续拓展至射频前端器件（滤波器、射频芯片等，单机价值十几美金），信维通信能做的产品价值量越来越高。公司只要紧跟技术升级，牢牢把握住大客户，将更多产品推向大客户，公司长远发展无虑。

(二) 围绕音频射频深耕细作，合伙人机制催生公司蝶变

公司立足于音频、射频技、核心材料等技术，围绕音频射频深耕细作，拓展天线、连接器、射频前端器件等产品，为客户提供全面的一站式服务。公司强化内部精细化管理，倡导合伙人文化，提升柔性制造能力，全员降本增效，保证了公司产品的竞争力与业绩增长。

我们继续强调事业合伙人制对信维通信未来发展的重要性，它是公司未来做大做强的基础。自2015年起，信维通信就提出了打造“合伙人文化”，在信维平台上提倡“共创、共担、共享”的文化内涵，让奋斗者优先，贡献者收益。2016年9月，公司推出了第二期股权激励计划，激励对象包括中高层管理人员、核心技术人员等241名员工，股权激励分三期执行，行权目标定为2017-2019年实现净利润分别不低于人民币7.5亿元、12亿元及15.6亿元。2016年12月，公司推出了第一期员工持股计划，自筹资金6.5亿元，参加本次持股计划的总人数不超过50人，其中公司董监高8人拟出资2.5亿元，其他员工出资4亿元。按照一比一加杠杆后持股计划规模上限13亿元。我们看到，信维通信将股权激励和员工持股视为公司未来的长效激励机制，大量招揽优秀人才，通过合伙人机制夯实高成长的基础。

3. 投资建议

我们预计2016-2018年EPS是0.55/0.98/1.54元，维持推荐评级。

4. 风险提示：销售不及预期。

信维通信（300136.SZ）

推荐 维持评级

分析师

王莉 电子行业首席分析师

☎：(8610) 83574039

✉：wangli_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515070001

杨明辉 电子行业分析师

☎：(860755) 23987334

✉：yangminghui_yj@chinastock.com.cn

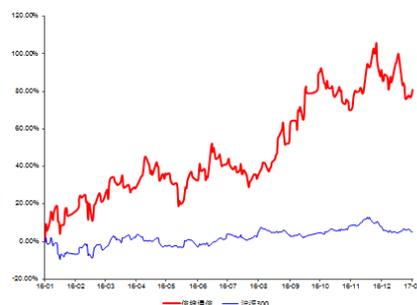
u

执业证书编号：S0130516080001

市场数据 时间 2017.2.10

A股收盘价(元)	27.08
总股本(亿股)	9.61
实际流通A股(亿股)	71.6
总市值(亿元)	260

相对指数表现



资料来源：wind，中国银河证券研究部

表 1: 公司盈利预测

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1299.97	2404.95	4401.05	6645.59	经营性现金净流量	189.63	291.27	319.68	1135.30
减:营业成本	910.01	1594.48	2882.69	4319.63	投资性现金净流量	(252.50)	49.05	(1.95)	(1.95)
营业税金及附加	8.62	15.95	29.19	44.08	筹资性现金净流量	107.31	(264.17)	9.36	26.08
营业费用	18.41	27.66	44.01	53.16	现金流量净额	52.00	76.14	327.09	1159.43
管理费用	147.21	211.64	352.08	531.65	业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E
财务费用	(10.45)	(4.47)	(21.44)	(44.33)	EBIT	265.03	619.53	1102.87	1713.02
资产减值损失	5.94	0.00	0.00	0.00	EBITDA	313.28	695.45	1178.79	1778.10
加:投资收益	28.60	0.00	0.00	0.00	NOPLAT	228.14	477.55	939.38	1458.01
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	221.37	524.79	945.39	1478.23
其他经营损益	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	EPS	0.23	0.55	0.98	1.54
营业利润	248.84	559.69	1114.52	1741.39	BPS	1.45	1.99	2.98	4.52
加:其他非经营损益	4.12	57.71	(2.29)	(2.29)	PE	119.75	50.51	28.04	17.93
利润总额	252.95	617.40	1112.23	1739.10	PEG	1.36	N/A	N/A	N/A
减:所得税	31.58	92.61	166.83	260.86	PB	19.07	13.85	9.27	6.11
净利润	221.37	524.79	945.39	1478.23	PS	20.39	11.02	6.02	3.99
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	PCF	139.79	91.01	82.92	23.35
归属母公司股东净利润	221.37	524.79	945.39	1478.23	EV/EBIT	62.60	26.25	14.47	8.65
资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	EV/EBITDA	52.96	23.39	13.54	8.33
货币资金	176.31	252.46	579.54	1738.98	EV/NOPLAT	72.72	34.06	16.99	10.16
应收和预付款项	527.00	1031.39	1818.33	2482.73	EV/IC	11.22	9.70	6.89	5.58
存货	119.55	259.22	425.57	600.57	ROIC-WACC	0.33	0.31	0.56	0.63
其他流动资产	41.29	41.29	41.29	41.29	股息率	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	34.16	34.16	34.16	34.16	资产获利率				
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	15.93%	27.41%	33.06%	34.07%
固定资产和在建工程	353.44	295.79	238.14	180.48	ROA	14.11%	24.56%	29.59%	30.26%
无形资产和开发支出	595.27	587.84	580.42	572.99	ROIC	32.67%	32.30%	56.04%	63.00%
其他非流动资产	31.68	20.84	10.00	10.00	增长率				
资产总计	1878.72	2523.00	3727.45	5661.20	销售收入增长率	60.94%	85.00%	83.00%	51.00%
短期借款	262.04	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	271.00%	133.76%	78.02%	55.32%
应付和预收款项	226.84	608.37	867.43	1322.95	EBITDA 增长率	181.71%	121.99%	69.50%	50.84%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	250.90%	137.07%	80.15%	56.36%
其他负债	(0.00)	0.00	0.00	0.00	总资产增长率	83.28%	34.29%	47.74%	51.88%
负债合计	488.88	608.37	867.43	1322.95	股东权益增长率	106.54%	37.76%	49.38%	51.69%
股本	598.11	598.11	598.11	598.11	经营营运资本增长率	96.99%	57.72%	95.53%	27.80%
资本公积	479.73	479.73	479.73	479.73	资本结构				
留存收益	312.00	836.78	1782.18	3260.41	资产负债率	26.02%	24.11%	23.27%	23.37%
归属母公司股东权益	1389.84	1914.63	2860.02	4338.25	投资资本/总资产	78.70%	66.44%	62.09%	46.91%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	53.60%	0.00%	0.00%	0.00%
股东权益合计	1389.84	1914.63	2860.02	4338.25	流动比率	1.77	2.60	3.30	3.68
负债和股东权益合计	1878.72	2523.00	3727.45	5661.20	速动比率	1.44	2.11	2.76	3.19

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王莉、杨明辉，电子行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn