

信维通信 (300136)

公司研究/简评报告

联手五十五所，完善射频主业产业布局

简评报告/电子元器件

2017年06月19日

一、事件概述

近期，公司公告：1) 董事会审议通过建设信维通信科技园项目的议案，江苏信维拟投资不超过 11 亿元在江苏省常州市金坛华罗庚科技产业园建设“信维通信科技园项目”第一期。2) 公司与中电五十五所签订战略合作框架协议，拟在声表面波晶体材料和器件、5G 通信用高频器件、GaN 射频功率芯片、SiC 电力电子器件及模块、MEMS 射频器件等方面展开合作，同时，五十五所优先引入公司作为战略投资者增资德清华莹公司。3) 与中电五十五所签订《投资意向书》，公司拟出资 1.1 亿元入股德清华莹，成为德清华莹的第二大股东。

二、分析与判断

联手五十五所，完善射频主业产业布局

1、公司与五十五所签订战略合作协议，双方拟在声表面波晶体材料和器件领域展开合作；出资共建 5G 通信高频器件产业技术研究院，从事 5G 通信用高频器件的技术研究；出资共建 GaN 射频功率芯片 6 寸线，开展 GaN 射频功率芯片的工艺开发与制造；共同推广 SiC 电力电子器件及模块在汽车电子、轨道交通及新能源等领域的应用；共同开展射频 MEMS 器件的设计与加工，建设具有国际领先水平的国家级射频 MEMS 微系统工艺制造平台。

2、我们认为，五十五所在射频电子和功率电子领域具有卓越的技术开发能力和深厚的产业化基础。公司与五十五所在射频前端器件领域展开多个方向的合作，有望借助于五十五所的技术优势，完善公司射频前端器件的产业布局。射频前端器件领域具有广阔的市场前景，未来有望成为公司新的利润增长点。

增资入股德清华莹，深入射频前端业务布局

1、在战略合作协议基础上，公司与五十五所再签订投资意向书，拟以现金 1.1 亿元增资德清华莹，成为其第二大股东。同时约定，本次增资入股后，如德清华莹需再进行增资，公司拥有不少于当次增资金额 50% 的优先认缴权。

2、我们认为，德清华莹是五十五所旗下控股子公司，也是国内最早研制生产声表面波滤波器产品的企业之一，在声表面滤波器领域具有较好的技术积累。本次增资有助于公司完善滤波器等射频前端业务的产业布局，进一步提升综合竞争力。

打造江苏产业基地，实现国内的多点布局

1、2016 年，公司成立信维通信（江苏）有限公司，此次通过江苏信维投资不超过 11 亿元在江苏常州建设信维通信科技园项目，打造在深圳、北京外的第三个产业基地，实现国内多点布局，有助于公司全方位覆盖和服务客户，拓宽销售渠道和范围。

2、根据规划，2017 年完成建设用地的竞买及项目开工，2018 年完成研发大楼、宿舍及配套设施的建设。我们认为，信维通信科技园项目的建设有助于公司更好地利用长三角优秀的研发、人才资源和优越的地理位置，更好地为世界一流移动终端客户提供研发、制造服务及技术支持。

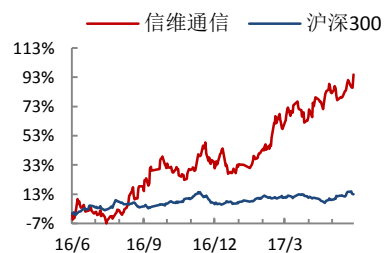
强烈推荐 维持评级

合理估值：43.65—48.50 元

交易数据 2017-6-16

收盘价(元)	38.50
近 12 个月最高/最低	38.50/18.39
总股本(百万股)	982.83
流通股本(百万股)	723.98
流通股比例(%)	74
总市值(亿元)	378.39
流通市值(亿元)	278.73

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
 电话：(8610)8512 7605
 邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号：S0100116080083
 电话：(021) 60876759
 邮箱：wangdating@mszq.com

相关研究

1、《信维通信 (300136) 公司点评：17Q1 业绩超预期，大客户份额持续提升》
 20170322

三、盈利预测与投资建议

公司是苹果公司天线供应商，2017 年将在射频隔离器件、无线充电以及声学等业务领域发力。随着 5G 时代的到来，未来公司在保持天线及上述业务稳定、持续增长的基础上，公司布局的包括滤波器、功放、开关等高端射频前端器件业务将会成为新的利润增长点。2016 年公司实施的限制性股票激励计划解锁条件对应的业绩考核目标 2017-2019 年实现净利润分别不低于 7.5 亿元、12.0 亿元、15.6 亿元，为未来三年业绩增长提供指引。我们预计 2017~2019 年 EPS 分别为 0.97、1.41、1.84 元。基于公司业绩增长的弹性，给予公司 2017 年 45~50 倍 PE，未来 12 个月合理估值 43.65~48.50 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

射频前端器件领域推进不达预期；智能手机出货量不达预期；5G 网络建设推迟；新技术研发不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,413	4,208	6,926	9,003
增长率（%）	85.6%	74.4%	64.6%	30.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	532	955	1,381	1,805
增长率（%）	140.1%	79.6%	44.6%	30.7%
每股收益（元）	0.55	0.97	1.41	1.84
PE（现价）	69.6	39.5	27.3	20.9
PB	19.2	12.3	8.5	6.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,413	4,208	6,926	9,003
营业成本	1,710	2,665	4,533	5,999
营业税金及附加	19	34	55	72
销售费用	29	61	100	131
管理费用	186	476	776	990
EBIT	469	973	1,461	1,811
财务费用	(13)	59	47	47
资产减值损失	17	4	4	4
投资收益	(11)	5	4	2
营业利润	455	914	1,414	1,762
营业外收支	87	0	0	0
利润总额	542	979	1,414	1,849
所得税	18	34	49	65
净利润	524	945	1,364	1,784
归属于母公司净利润	532	955	1,381	1,805
EBITDA	530	1,028	1,521	1,876

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	560	1160	1786	3094
应收账款及票据	1133	1341	2246	2903
预付款项	40	65	109	145
存货	214	279	464	619
其他流动资产	51	51	51	51
流动资产合计	2049	2950	4744	6927
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	369	411	449	489
无形资产	634	625	623	619
非流动资产合计	1114	1108	1101	1088
资产合计	3163	4058	5845	8015
短期借款	457	0	0	0
应付账款及票据	429	506	860	1139
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	995	761	1183	1569
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	217	217	217	217
非流动负债合计	217	217	217	217
负债合计	1212	978	1400	1786
股本	961	981	981	981
少数股东权益	28	18	2	(19)
股东权益合计	1951	3080	4445	6229
负债和股东权益合计	3163	4058	5845	8015

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	85.6%	74.4%	64.6%	30.0%
EBIT 增长率	117.2%	107.6%	50.2%	24.0%
净利润增长率	140.1%	79.6%	44.6%	30.7%
盈利能力				
毛利率	29.1%	36.7%	34.5%	33.4%
净利润率	22.0%	22.7%	19.9%	20.0%
总资产收益率 ROA	16.8%	23.5%	23.6%	22.5%
净资产收益率 ROE	27.6%	31.2%	31.1%	28.9%
偿债能力				
流动比率	2.1	3.9	4.0	4.4
速动比率	1.8	3.5	3.6	4.0
现金比率	0.6	1.5	1.5	2.0
资产负债率	0.4	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	121.0	114.0	116.3	115.5
存货周转天数	35.6	38.2	37.4	37.6
总资产周转率	0.9	1.2	1.4	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.97	1.41	1.84
每股净资产	2.00	3.12	4.53	6.37
每股经营现金流	0.16	0.88	0.79	1.35
每股股利	0.00	0.05	0.00	0.00
估值分析				
PE	69.6	39.5	27.3	20.9
PB	19.2	12.3	8.5	6.0
EV/EBITDA	71.2	35.7	23.7	18.5
股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	524	945	1,364	1,784
折旧和摊销	78	60	64	69
营运资金变动	(457)	(127)	(697)	(489)
经营活动现金流	151	867	775	1,322
资本开支	99	(12)	57	(31)
投资	(30)	0	0	0
投资活动现金流	(126)	17	(53)	33
股权募资	16	233	0	0
债务募资	204	0	0	0
筹资活动现金流	274	(284)	(96)	(47)
现金净流量	299	599	626	1,308

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

王达婷，电子行业研究助理。复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。