

信维通信 (300136.SZ)

单季度业绩创历史新高，泛射频业务成长可期

公司发布三季报，前三季度实现营业收入 35.7 亿元，同比增长 6.5%，归母净利润 8.3 亿元，同比下滑 4.0%，处于业绩预告中值偏上（业绩预告前三季度净利润为 8.1~8.4 亿元）；Q3 单季度收入为 16.2 亿元，同比增长 5.7%，归母净利润 4.6 亿元，同比增长 8.1%。

核心观点：

单季度业绩创历史新高。 Q3 单季度收入和利润创下单季度新高，主要系由于苹果新款 iPhone、华为 Mate 系列和三星 Note 系列集中在三季度出货，旺季效应明显；Q3 单季度毛利率达到 44.53%，同比增长 4.00 pcts，环比增长 12.34 pcts，主要系由于新产品初期毛利率较高，带动公司整体毛利率上行。

公司积极为行业顺周期做准备。 公司今年完成了深圳新的工厂、金坛工业园、越南工厂的建设与搬迁，厂区内的自动化设备组装、调试工作已全部准备就绪；同时公司强化了在 5G 技术和射频材料的技术实力，为行业顺周期做准备。

无线充电风口已至，5G 射频环节变化显著。 中长期来看，公司业务将继续围绕射频前端展开，无线充电领域，公司提供从材料到模组的一站式解决方案，是华为和三星的核心供应商；公司 2017 年与德清华莹的合作，进一步完善射频前端业务布局；5G 时代手机天线将迎来量价齐升，公司积极布局 LCP 产品，目前已通过部分国际重要客户的测试认证。我们继续看好公司拥抱 5G 时代射频领域行业红利。

盈利预测与评级： 我们认为公司顺应 5G 潮流，成长路径清晰。看好公司拥抱 5G 时代射频领域行业红利。我们预计公司 19-21 年 EPS 为 1.11/1.45/1.88 元，最新收盘价对应 PE 33/27/21 倍，考虑可比公司估值及自身增速，以 30 倍 PE 对应 2020 年净利润，合理价值为 43.5 元/股，维持“买入”评级。

风险提示： 滤波器国产替代进程不达预期；LCP 渗透率不达预期；行业竞争加剧。

盈利预测：

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,435	4,707	5,288	6,882	8,680
增长率(%)	42.3	37.0	12.3	30.1	26.1
EBITDA(百万元)	938	1,308	1,545	2,056	2,601
净利润(百万元)	889	988	1,074	1,400	1,820
增长率(%)	67.2	11.1	8.7	30.4	30.0
EPS (元/股)	0.90	1.01	1.11	1.45	1.88
市盈率 (P/E)	56.05	21.34	36.13	27.71	21.32
市净率 (P/B)	18.06	5.73	8.20	6.33	4.88
EV/EBITDA	53.44	17.06	25.83	19.15	14.71

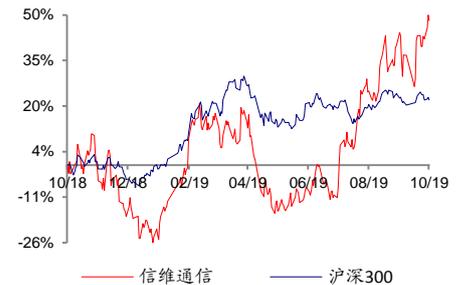
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

当前价格	40.07 元
合理价值	43.5 元
前次评级	买入
报告日期	2019-10-25

相对市场表现



分析师：

许兴军



SAC 执证号：S0260514050002

SFC CE No. BOI544



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001



021-60750632



gfwangliang@gf.com.cn

分析师：

彭雾



SAC 执证号：S0260519030001



021-60750604



pengwu@gf.com.cn

请注意，王亮、彭雾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

信维通信 (300136.SZ) : 布局 2019-07-23

5G 时代，泛射频业务长期成

长可期

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,657	3,870	3,862	4,809	6,457	经营活动现金流	737	609	1,504	1,512	1,885
货币资金	1,214	937	1,158	1,426	2,216	净利润	891	990	1,074	1,400	1,820
应收及预付	1,434	2,233	2,035	2,648	3,340	折旧摊销	78	118	200	320	420
存货	343	535	488	528	668	营运资金变动	-325	-562	109	-345	-456
其他流动资产	666	166	182	206	233	其它	93	63	120	136	101
非流动资产	1,676	3,346	4,434	5,014	5,294	投资活动现金流	-680	-1,734	-1,236	-900	-700
长期股权投资	110	117	117	117	117	资本支出	-568	-1,733	-1,237	-900	-700
固定资产	482	776	1,576	1,856	1,936	投资变动	-123	-1	0	0	0
在建工程	160	841	1,141	1,441	1,641	其他	11	1	1	0	0
无形资产	259	826	826	826	826	筹资活动现金流	632	868	-47	-343	-395
其他长期资产	665	787	774	774	774	银行借款	1,024	534	66	-257	-325
资产总计	5,333	7,217	8,296	9,823	11,751	股权融资	240	0	-7	0	0
流动负债	2,439	2,112	2,039	2,115	2,172	其他	-632	335	-106	-86	-71
短期借款	1,495	716	682	375	0	现金净增加额	689	-256	221	269	789
应付及预收	504	868	774	1,011	1,277	期初现金余额	560	1,214	937	1,158	1,426
其他流动负债	440	529	583	730	896	期末现金余额	1,214	935	1,158	1,426	2,216
非流动负债	114	1,400	1,500	1,550	1,600						
长期借款	0	1,357	1,457	1,507	1,557						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	114	42	42	42	42						
负债合计	2,553	3,512	3,538	3,665	3,772						
股本	983	976	969	969	969						
资本公积	358	281	281	281	281						
留存收益	1,650	2,560	3,634	5,035	6,855						
归属母公司股东权益	2,759	3,682	4,735	6,135	7,956						
少数股东权益	21	23	23	23	23						
负债和股东权益	5,333	7,217	8,296	9,823	11,751						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,435	4,707	5,288	6,882	8,680
营业成本	2,184	2,988	3,358	4,384	5,538
营业税金及附加	27	39	42	55	69
销售费用	53	70	78	101	128
管理费用	143	142	148	193	243
研发费用	169	279	317	413	521
财务费用	75	46	91	86	71
资产减值损失	64	34	80	50	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	8	1	0	0
营业利润	1,064	1,133	1,180	1,601	2,081
营业外收支	-2	-5	50	0	0
利润总额	1,063	1,128	1,230	1,601	2,081
所得税	172	138	156	200	260
净利润	891	990	1,074	1,400	1,820
少数股东损益	2	2	0	0	0
归属母公司净利润	889	988	1,074	1,400	1,820
EBITDA	938	1,308	1,545	2,056	2,601
EPS (元)	0.90	1.01	1.11	1.45	1.88

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长	42.3%	37.0%	12.3%	30.1%	26.1%
营业利润增长	134.2%	6.4%	4.2%	35.6%	30.0%
归母净利润增长	67.2%	11.1%	8.7%	30.4%	30.0%
获利能力					
毛利率	36.4%	36.5%	36.5%	36.3%	36.2%
净利率	25.9%	21.0%	20.3%	20.4%	21.0%
ROE	32.2%	26.8%	22.7%	22.8%	22.9%
ROIC	23.9%	21.2%	20.2%	22.7%	25.8%
偿债能力					
资产负债率	47.9%	48.7%	42.7%	37.3%	32.1%
净负债比率	28.1%	30.1%	27.0%	20.2%	14.1%
流动比率	1.50	1.83	1.89	2.27	2.97
速动比率	1.35	1.58	1.65	2.02	2.66
营运能力					
总资产周转率	0.81	0.75	0.68	0.76	0.80
应收账款周转率	2.71	2.59	2.61	2.61	2.61
存货周转率	7.83	6.81	6.89	8.30	8.30
每股指标 (元)					
每股收益	0.90	1.01	1.11	1.45	1.88
每股经营现金流	0.75	0.62	1.55	1.56	1.95
每股净资产	2.81	3.77	4.89	6.33	8.21
估值比率					
P/E	56.05	21.34	36.13	27.71	21.32
P/B	18.06	5.73	8.20	6.33	4.88
EV/EBITDA	53.44	17.06	25.83	19.15	14.71

广发证券电子元器件和半导体研究小组

许兴军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
王亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心
王璐：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
余高：资深分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
彭雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
王昭光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
蔡锐帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~增长10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~增长5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。