

单季毛利率提升明显,未来业绩有望多点开花

核心观点:

1. 投资事件

公司披露三季报,2019年1-9月公司实现营业收入35.75亿元,同比增长6.45%;归母净利润8.28亿元,同比下降3.97%。

2. 分析判断

公司1-9月业绩符合预期,单季度业绩环比上升幅度明显。2019Q3公司实现营业收入16.20亿元,同比增长5.73%。实现归属于上市公司股东的净利润4.59亿元,比去年同期增长8.06%,公司营收及盈利水平单季度创历史新高。报告期内公司完成常州、越南等地工厂的建设与搬迁,且部分产能已经释放。上个报告期的净利压制因素得到有效缓解,各项业务产能未来有望持续释放。2019年1-9月公司经营活动产生的现金流量净额3.25亿元,同比下降23.53%。加权ROE为20.23%,同比降低6.92pct。EPS为0.85元/股,同比下降3.41%。

公司单季毛利率提升明显,期间费用率小幅提升,净利率提高。2019Q3公司综合毛利率为44.53%,同比提高4pct,环比提高12.34pct。净利率为28.43%,同比提高0.56pct,环比提高13.6pct。期间费用率为16.1%,同比提高3.44pct。公司2019年1-9月研发费用达到2.58亿元,同比增长33.84%,主要由于公司加大对5G技术及新材料、新技术研发投入增加,包括增加研发人员数量。我们预计随着新产品逐渐放量,公司有望维持高盈利水平。

研发持续投入保持技术领先,全面布局5G产业链,业绩有望多点开花。公司持续对5G射频材料、Sub-6 MIMO天线、毫米波相控阵列天线加大研发投入,保持行业内技术领先水平。公司已具备LCP、MPI等柔性传输线产品的设计、制造能力,相关LCP传输线产品也用于5G基带芯片和天线模组之间的连接。公司的基站天线振子解决方案已经成熟,并开始对主流基站设备厂商进行批量供货。公司相关无线充电模组产品已开始向高端手机和汽车领域应用进一步渗透,有望成为公司增长业绩又一重要支点。随着5G时代的到来,移动终端和基站天线的数量及价值附加量有望迎来较大提升,公司全年业绩增长或有保障。

信维通信(300136.SZ)

谨慎推荐 维持评级

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060004

联系人

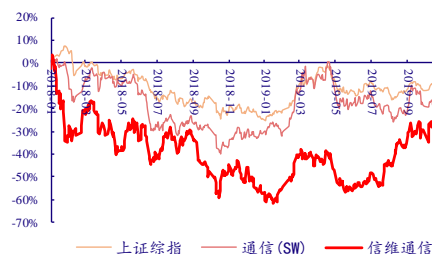
宋宾煌

☎: 010-86359272

✉: songbinhuang_yj@chinastock.com.cn

股价表现

2019-10-25



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

3. 财务简析

2014 年来公司营业收入及归母净利润持续高速增长，增速逐年放缓。2019 年前三季度公司营业收入同比增长 6.45%，归母净利润同比降低 3.97%。

图 1：公司近年营业收入及增速

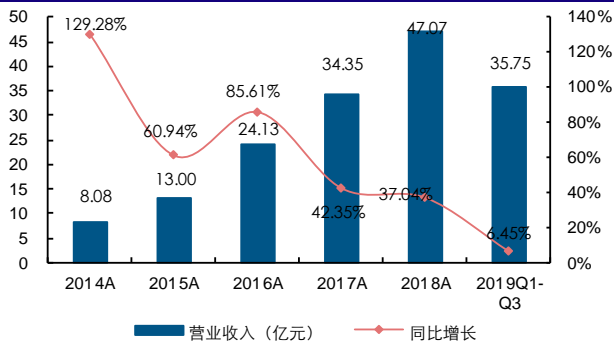
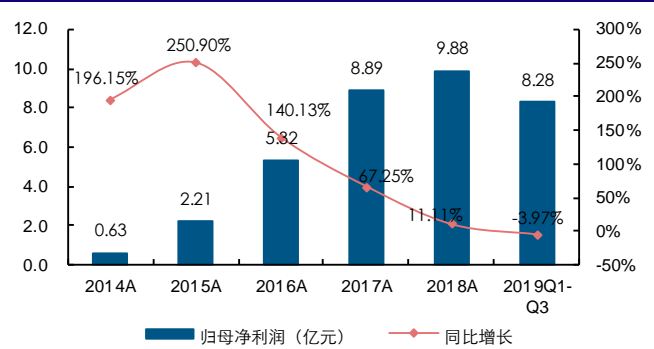


图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2017 年 Q4 至 2018 年 Q3 公司单季度营业收入同比增速逐渐增快，随后开始放缓。2019 年 Q3 营业收入同比增长 6%。公司过去十个季度单季度净利润波幅渐缓，2019Q3 净利润同比增长 8%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速

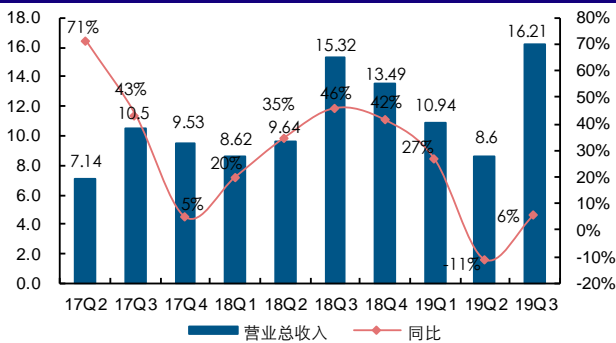
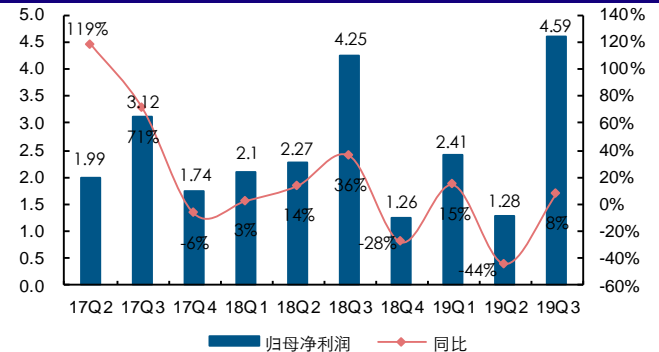


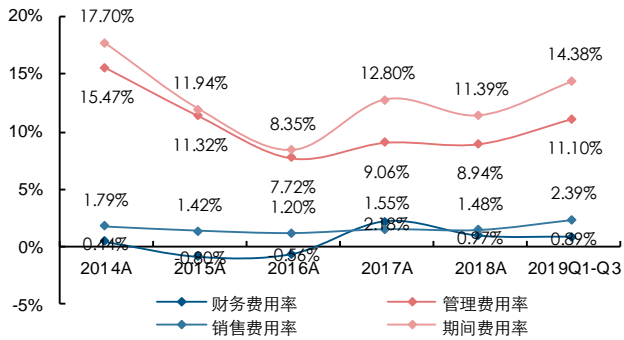
图 4：公司近年单季度净利润及增速



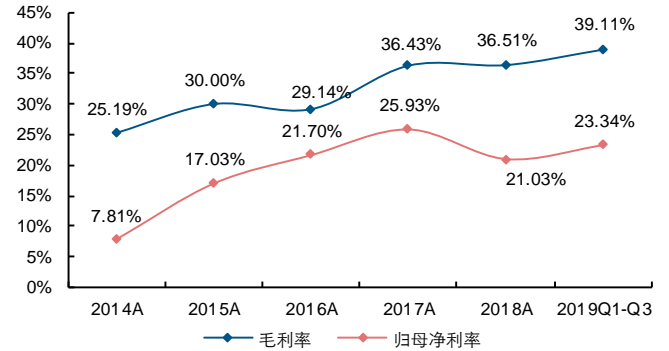
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司期间费用率在 2019 年前三季度有所上升，总体来看仍处于近六年中等水平，主要是由于拓展市场及扩大公司规模所致。2019Q3 公司毛利率及净利率稳步提高，达到近六年来的较高水平。

图 5: 公司近年期间费用


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 公司近年毛利率和净利率


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.04/1.41/1.71 元/股, 对应动态市盈率分别为 38.4/28.5/23.4 倍, 维持“谨慎推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4706.9	5318.8	6808.1	8714.3
增长率%	37%	13%	28%	28%
净利润(百万元)	987.8	1010.6	1361.6	1655.7
增长率%	11%	2%	35%	22%
EPS(摊薄)(元/股)	1.01	1.04	1.41	1.71
ROE(摊薄)%	26.8%	21.5%	22.5%	21.5%
PE	39.7	38.4	28.5	23.4

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 5G 建设不及预期的风险; 5G 终端销售不及预期的风险; 海外经营环境恶化的风险; 海外市场开拓不达预期的风险; 汇率大幅波动的风险。

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。

龙天光，中国银河证券通信行业分析师。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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn