证券研究报告

电子零部件制造

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

信维通信

300136

审慎增持 （维持）

中报业绩承压，三季报有望好转

2019 年 07 月 15 日

市场数据

市场数据日期	2019-07-14
收盘价（元）	24.60
总股本（百万股）	975.60
流通股本(百万股)	810.05
总市值（百万元）	23999.64
流通市值(百万元)	19927.25
净资产（百万元）	3682.05
总资产（百万元）	7216.87
每股净资产	3.77

相关报告

《信维通信：5G 时代来临，射频器件显身手》2019-06-20

《信维通信（300136）业绩预告点评：短期业绩波动，2019 年仍有高成长》2019-01-31

《信维通信（300136）三季报点评：业绩增长符合预期，无线充电投入加码》2018-10-18

分析师：

王胜

wangshengyjs@xyzq.com.cn

S0190517120001

谢恒

xieheng@xyzq.com.cn

S0190519060001

廖伟吉

liaoweiji@xyzq.com.cn

S0190518080006

研究助理：

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4707	5781	8204	10666
同比增长	37.0%	22.8%	41.9%	30.0%
净利润(百万元)	988	1121	1527	2159
同比增长	11.1%	13.5%	36.3%	41.4%
毛利率	36.5%	35.6%	35.4%	36.5%
净利润率	21.0%	19.4%	18.6%	20.2%
净资产收益率（%）	26.8%	22.3%	23.2%	24.7%
每股收益(元)	1.01	1.15	1.57	2.21
每股经营现金流(元)	0.62	0.98	1.15	1.96

投资要点

- **事件：**信维发布 2019 中期业绩预告，预计上半年净利润 3.5 亿-3.8 亿元，同比下滑 13.07%-19.93%（2018 年同期净利润 4.37 亿元）。其中非经常性损益对归母净利润的影响金额约为 8207 万元，2018 年同期约 672 万元。

  整体来看，2019 上半年信维通信承受较大的业绩压力，尤其是二季度。根据我们的分析，主要原因如下：1、2017 下半年以来，全球手机销量开始下滑，进入 4G 后周期；2019 年上半年更是进入 4G 与 5G 的切换期，全球手机销量继续萎缩，我们预计 2019 年全球手机销量仍将下滑 5-10%。2、全球各大手机品牌厂商的市场份额发生变化，信维通信最重要的客户遇到阶段性挑战，尤其是二季度。3、2019 上半年，欣慰完成了深圳新的工厂、金坛工业园、越南工厂的建设与搬迁，搬迁影响了部分产品产量，同时增加了成本费用。4、在 5G 来临之际，信维加大 5G 器件的研发，扩张了前沿研发及管理人员的规模，增加了费用但仍未产生规模收益。

  我们判断，2019 下半年信维有望迎来业绩反转。主要判断依据：1、2019 下半年全球进入 5G 时代，中国市场 5G 手机有望在 9 月份规模上市，有望扭转手机销量持续下滑的态势。2、2018 下半年，信维在手机 LCP 天线市场遭遇失利，带来了较低业绩基数。3、信维凭借垂直一体化优势，在核心客户的无线充电和屏蔽件市场，有望获得更大的突破和更多的订单。

风险提示：5G 建设不及预期；5G 终端推广不及预期；重要客户订单规模下降；汇率波动；贸易战恶化。

- **5G 商用牌照发放，提振移动终端产线。**我们预计，从 2019 年 9 月开始，我国与全球市场的 5G 终端将逐步放量。5G 终端设备的升级不仅仅是基带芯片的换代，还涉及到终端内部元件的方方面面：

  1、终端天线从大部分机型采用的 2×2 方案，向 4×4（现有部分高端手机采用）、甚至 8×8 升级，是 5G 时代的必然趋势，因为只有 8×8 天线才能实现对 5G 带宽的充分利用；2、由于终端体积有限，天线数量的增多，将推动天线的持续小型化和连接柔性化；3、终端内部结构的高度紧凑，也会带来电磁屏蔽器件的需求上升；4、5G 终端应用场景的丰富，对运算能力、功耗、电池续航提出了新的要求，在现有技术无法大幅提升电池能量密度的情况下，便捷、灵活的无线充电方案有望倍受青睐。

  目前，信维通信手握包括 Apple、Samsung、华为、Microsoft、OPPO、VIVO 等在内的全球顶尖终端客户。目前，信维通信在 8×8 阵列天线、LCP/MPI 柔性连接、EMI/EMC 电磁屏蔽、无线充电等方面拥有深厚的技术积淀。5G 时代来临，信维天线业务将继续充当业绩的压舱石，而电磁屏蔽和无线充电等领域的拓展会为公司提供快速增长的充足动力。此外，公司金坛基地的建设，将生产面积由 18 万扩大至 63 万平方米，为 5G 时代的爆发提供了充分的保障。

- **信维核心竞争力：材料-产品垂直一体化。**我们认为，信维作为泛射频供应商，具备“材料-设计-加工-模组”垂直一体化的能力，具备显著优势，可以做到：创新速度更快、生产成本更低、产品性能更加出色。

  信维通信在手机、笔记本电脑、Pad 的天线设计环节，以及目前快速发展的无线充电环节，均具有从产业上游到产品模组端的垂直一体化能力。

  我们认为，信维通信和立讯精密都是优秀的电子元器件提供商，各有千秋。立讯精密对标富士康，核心关切在于低成本、高质量的生产制造能力；信维通信对标村田制作所，牢牢把握从材料到产品的纵向一体化，以材料立身开发器件。

  通过对比发现，相比同行，信维通信对本科以上的研发型人才需求明显较高，接近 15%，因此也带来信维通信较强的纵向一体化产品开发能力、较高的人均创收、人均净利润。

- **盈利预测：**考虑到 2019 年尤其是上半年的经营压力，我们下调了盈利预测。预测公司 2019-2021 年净利润分别为 11.2/15.3/21.6 亿元，EPS 分别为 1.15/1.57/2.21 元，对应当前股价（2019 年 7 月 14 日），PE 为 21/16/11 倍，维持“审慎增持”评级。

- **风险提示：**5G 建设不及预期；5G 终端推广不及预期；重要客户订单规模下降；汇率波动；贸易战恶化。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3870	4409	5835	7255
货币资金	937	900	900	900
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2197	2472	3507	4560
其他应收款	63	102	140	178
存货	535	745	1061	1355
非流动资产	3346	4759	5860	6782
可供出售金融资产	28	28	28	28
长期股权投资	117	117	117	117
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	776	2421	3780	4822
在建工程	841	509	260	137
油气资产	0	0	0	0
无形资产	826	950	950	950
资产总计	7217	9168	11695	14037
流动负债	2112	2748	3718	3883
短期借款	716	1318	1874	1649
应付票据	0	0	0	0
应付账款	858	932	1326	1693
其他	538	499	518	541
非流动负债	1400	1357	1373	1375
长期借款	1357	1357	1357	1357
其他	42	0	16	18
负债合计	3512	4105	5091	5259
股本	976	976	976	976
资本公积	281	281	281	281
未分配利润	2392	3465	4908	6947
少数股东权益	23	26	29	32
股东权益合计	3705	5063	6604	8778
负债及权益合计	7217	9168	11695	14037

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	990	1121	1527	2159
折旧和摊销	88	194	401	595
资产减值准备	34	30	55	55
无形资产摊销	30	0	0	0
公允价值变动损失	0	85	11	12
财务费用	43	135	182	190
投资损失	-8	-10	-12	-14
少数股东损益	2	3	3	3
营运资金的变动	-562	572	1066	1085
经营活动产生现金流量	609	960	1124	1916
投资活动产生现金流量	-1734	-1609	-1498	-1501
融资活动产生现金流量	868	613	374	-415
现金净变动	-279	-37	-0	-0
现金的期初余额	1214	937	900	900
现金的期末余额	935	900	900	900

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4707	5781	8204	10666
营业成本	2988	3726	5303	6773
营业税金及附加	39	46	66	85
销售费用	70	87	123	160
管理费用	421	549	755	960
财务费用	46	135	182	190
资产减值损失	34	45	50	54
公允价值变动	0	85	11	12
投资收益	8	10	12	14
营业利润	1133	1288	1749	2469
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	5	7	5	5
利润总额	1128	1282	1745	2465
所得税	138	158	215	303
净利润	990	1124	1530	2162
少数股东损益	2	3	3	3
归属母公司净利润	988	1121	1527	2159
EPS(元)	1.01	1.15	1.57	2.21

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	37.0%	22.8%	41.9%	30.0%
营业利润增长率	6.4%	13.7%	35.8%	41.2%
净利润增长率	11.1%	13.5%	36.3%	41.4%
盈利能力				
毛利率	36.5%	35.6%	35.4%	36.5%
净利率	21.0%	19.4%	18.6%	20.2%
ROE	26.8%	22.3%	23.2%	24.7%
偿债能力				
资产负债率	48.7%	44.8%	43.5%	37.5%
流动比率	1.83	1.60	1.57	1.87
速动比率	1.55	1.33	1.28	1.52
营运能力				
资产周转率	75.0%	70.6%	78.6%	82.9%
应收帐款周转率	262.9%	239.3%	260.7%	251.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.01	1.15	1.57	2.21
每股经营现金	0.62	0.98	1.15	1.96
每股净资产	3.77	5.16	6.74	8.97
估值比率(倍)				
PE	24.3	21.4	15.7	11.1
PB	6.5	4.8	3.6	2.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn