

**证券研究报告—动态报告**

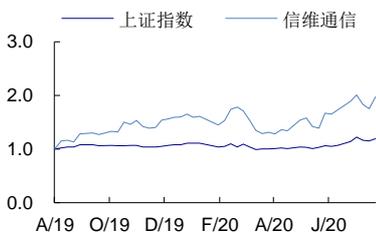
信息技术

电子元器件

**信维通信(300136)**
**买入**
**2020 年半年报点评**

(维持评级)

2020 年 08 月 06 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	963/812
总市值/流通(百万元)	57,060/48,095
上证综指/深圳成指	3,378/13,961
12 个月最高/最低(元)	60.59/26.85

**相关研究报告:**

《信维通信-300136-深度报告:受益 5G 趋势带动产品升级, 公司有望再一次腾飞》  
 ——2020-04-20  
 《信维通信-300136-重大事件快评: 业绩符合预期, 定增融资持续加码泛射频优质赛道》  
 ——2020-03-02  
 《信维通信-300136-2019 年三季报点评: 三季报业绩符合预期, 深耕 5G 泛射频赛道》  
 ——2019-10-24  
 《信维通信-300136-2019 年半年报点评: 半年报业绩符合预期, 全年业绩依然有望增长》  
 ——2019-08-28  
 《信维通信-300136-重大事件快评: 加大产业布局叠加研发投入, 导致业绩低于预期》  
 ——2019-07-15

**证券分析师: 欧阳仕华**

电话: 0755-81981821  
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**

# 5G 天线龙头, 平台化布局

**● 2020 年半年报业绩符合预期, 增速稳中有升**

2020 1H 营收 25.57 亿元(+30.8%), 归母净利润 3.28 亿元(-10.8%), 其中二季度单季营收 15.13 亿元(+75.9%), 归母净利润 2.66 亿元(+108.7%), 收入和扣非归母净利润增速在经历一季度疫情影响之后明显提升。二季度盈利能力回归正常水平, 毛利率 34.4%, 净利润率 17.6%, 基本回归到 2019 年四季度之前的正常水平。

**● 研发投入强度进一步提升, 积极布局 5G 新周期**

公司定位为高技术含量的核心材料及器件解决方案供应商, 主要方向为射频信号处理领域。

上半年研发费用 2.6 亿元(+45.7%), 收入占比达到 10.1%。研发投入向主要包括 LCP、磁性材料、散热材料、5G 毫米波天线及滤波器等射频前端器件产品, 积极布局 5G 对于射频器件材料需求的大周期。

上半年公司新增申请专利 227 件, 其中 5G 天线 47 件, LCP 专利 10 件, BAW 专利 10 件, SAW 专利 6 件等。公司持续加强对基础材料和基础技术的研究, 以每年研发投入占营业收入比例超 8% 的目标。

**● 平台化发展推动收入增长**

受益居家办公需求增长, 上半年大客户 iPad 及 Macbook 收入分别增长 21.6% 和 31%。公司上半年收入增长主要来自 A 客户无线充电、iPad 及 Macbook 天线等产品线器件增长。同时国产手机 5G 手机渗透率快速提升, 6 月份国产 5G 手机比例已经超过 60%。5G 手机天线 ASP 相比 4G 手机提升 1 倍左右, 公司作为国产手机核心天线供应商受益于 5G 换机潮大趋势。

**● 风险提示: 大客户新机推迟导致业绩不及预期, 贸易战影响。**
**● 投资建议: 维持“买入”评级。**

预计 20-22 年归母净利润 14.17/19.32/23.35 亿元, 同比增速 38.9%/36.4%/20.8%, EPS=1.46/1.99/2.41 元, 当前股价对应 PE=40/29/24x。中期 5G 产品线维持高增长, 长期高端材料及射频连接器, 板对板连接器以及射频模块打开成长空间, 维持“买入”评级。

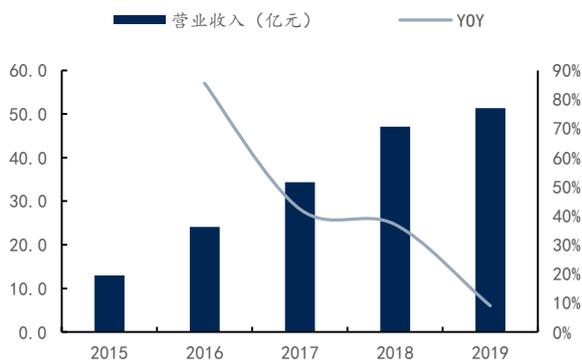
**盈利预测和财务指标**

	2017	2018	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,836	17,418	7,557	10,880	13,756
(+/-%)	24.7%	25.9%	47.2%	44.0%	26.4%
净利润(百万元)	3,217	4,066	1,417	1,932	2,335
(+/-%)	24.2%	26.4%	38.9%	36.4%	20.8%
摊薄每股收益(元)	0.87	1.10	1.46	1.99	2.41
EBIT Margin	26.9%	25.1%	22.4%	21.2%	20.2%
净资产收益率(ROE)	20.9%	20.6%	23.7%	25.0%	23.8%
市盈率(PE)	73.7	58.3	40.5	29.7	24.6
EV/EBITDA	59.1	50.4	32.1	24.2	20.2
市净率(PB)	15.4	12.0	9.58	7.43	5.84

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

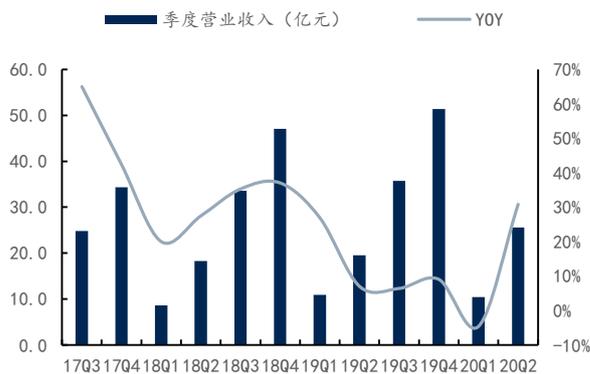
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：信维通信营业收入及增速（单位：亿元、%）



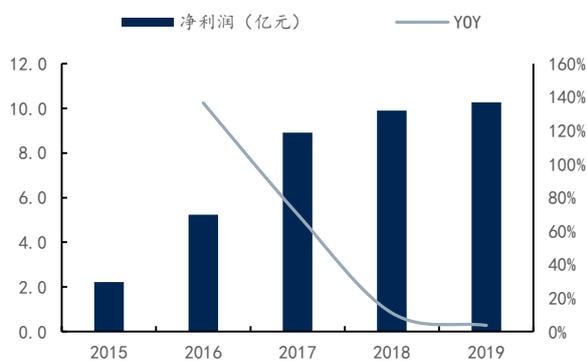
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：信维通信单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



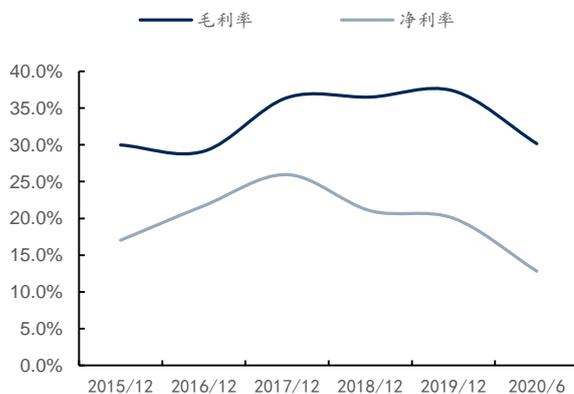
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：信维通信归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：信维通信毛利率及净利率 (%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	444	865	865	865	营业收入	5134	7557	10880	13756
应收款项	2941	3755	5643	7284	营业成本	3217	4735	6854	8666
存货净额	609	822	1238	1580	营业税金及附加	30	44	63	80
其他流动资产	167	246	435	550	销售费用	118	146	210	265
<b>流动资产合计</b>	<b>4162</b>	<b>5689</b>	<b>8181</b>	<b>10279</b>	管理费用	206	940	1447	1959
固定资产	2276	3074	3802	4466	财务费用	64	98	119	137
无形资产及其他	823	791	759	727	投资收益	9	9	9	9
投资性房地产	983	983	983	983	资产减值及公允价值变动	26	26	26	26
长期股权投资	125	132	140	147	其他收入	(361)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8369</b>	<b>10670</b>	<b>13866</b>	<b>16604</b>	营业利润	1174	1629	2221	2683
短期借款及交易性金融负债	1444	1999	2870	2800	营业外净收支	(3)	(3)	(3)	(3)
应付款项	996	1481	2148	2720	<b>利润总额</b>	<b>1171</b>	<b>1626</b>	<b>2218</b>	<b>2680</b>
其他流动负债	306	509	413	529	所得税费用	144	199	272	329
<b>流动负债合计</b>	<b>2746</b>	<b>3989</b>	<b>5431</b>	<b>6050</b>	少数股东损益	7	10	14	16
长期借款及应付债券	817	587	587	587	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1020</b>	<b>1417</b>	<b>1932</b>	<b>2335</b>
其他长期负债	45	48	51	54					
<b>长期负债合计</b>	<b>862</b>	<b>635</b>	<b>638</b>	<b>640</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>3608</b>	<b>4624</b>	<b>6068</b>	<b>6690</b>	净利润	1020	1417	1932	2335
少数股东权益	46	55	67	82	资产减值准备	(7)	22	11	11
股东权益	4716	5991	7730	9832	折旧摊销	182	239	319	383
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8369</b>	<b>10670</b>	<b>13866</b>	<b>16604</b>	公允价值变动损失	(26)	(26)	(26)	(26)
					财务费用	64	98	119	137
关键财务与估值指标					营运资本变动	(979)	(394)	(1908)	(1395)
每股收益	1.05	1.46	1.99	2.41	其它	14	(13)	1	4
每股红利	0.09	0.15	0.20	0.24	<b>经营活动现金流</b>	<b>204</b>	<b>1246</b>	<b>331</b>	<b>1312</b>
每股净资产	4.87	6.18	7.98	10.15	资本开支	(852)	(1001)	(1001)	(1001)
ROIC	22%	20%	21%	20%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	22%	24%	25%	24%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(859)</b>	<b>(1009)</b>	<b>(1009)</b>	<b>(1009)</b>
毛利率	37%	37%	37%	37%	权益性融资	11	0	0	0
EBIT Margin	30%	22%	21%	20%	负债净变化	(541)	(230)	0	0
EBITDA Margin	34%	26%	24%	23%	支付股利、利息	(90)	(142)	(193)	(234)
收入增长	9%	47%	44%	26%	其它融资现金流	1412	555	871	(70)
净利润增长率	3%	39%	36%	21%	<b>融资活动现金流</b>	<b>163</b>	<b>183</b>	<b>678</b>	<b>(303)</b>
资产负债率	44%	44%	44%	41%	<b>现金净变动</b>	<b>(493)</b>	<b>421</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
息率	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	货币资金的期初余额	937	444	865	865
P/E	56.3	40.5	29.7	24.6	货币资金的期末余额	444	865	865	865
P/B	12.2	9.6	7.4	5.8	企业自由现金流	(277)	330	(567)	430
EV/EBITDA	34.9	32.1	24.2	20.2	权益自由现金流	595	569	200	240

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032